Gouvernement du Québec
Développement économique

L'ÉPARGNE

Rapport du groupe de travail sur l'épargne au québec

104-04582/

L'ÉPARGNE

Rapport du groupe de travail sur l'épargne au québec

Graphisme: Publicité M.V. Enr.
Composition typographique des tableaux: Compélec
Impression: Le Quotidien

Edition réalisée au
Service des publications officielles
par Marcel Gilbert

Dépôt légal - 3e trimestre 1980
Bibliothèque nationale du Québec

ISBN - 2-551-03977-0

© Éditeur officiel du Québec

L'ÉPARGNE

Rapport du groupe de travail sur l'épargne au québec

Québec, le premier août 1980

Monsieur Bernard Landry
Ministre d'État au Développement
économique
Hôtel du Gouvernement
Québec

Monsieur le ministre,

Nous avons l'honneur, conformément à la décision du Conseil des ministres du trois août 1977, de vous soumettre le rapport du Groupe de travail sur l'épargne au Québec.

Veuillez agréer, monsieur le ministre, l'expression de nos salutations distinguées.

Les membres du Groupe de travail

Denis Bédard

Michel Chevrier

André Delisle

Viateur Gagnon

Henri-Paul Rousseau

Jean-P. Vézina

PRÉSENTATION

L'argent, dit-on, est le nerf de la guerre. Dans le combat économique pacifique que se livrent les nations industrialisées modernes, cela est devenu encore plus vrai. Aussi, le présent document, attendu avec intérêt sinon avec impatience dans plusieurs milieux, devient-il un outil capital pour la collectivité québécoise dans la poursuite de ses objectifs de progrès et de développement.

L'épargne des Québécois, en effet, selon sa disponibilité et l'emploi qui en est fait, constitue un des éléments majeurs qui détermine ou non l'actualisation du potentiel considérable de l'économie du Québec. Avec des ressources naturelles abondantes et des ressources humaines de plus en plus qualifiées et dynamiques, le Québec doit s'assurer que les fonds sont disponibles pour financer les projets qui ne manquent pas d'être suscités par la convergence de plus en plus naturelle de ses ressources physiques et humaines.

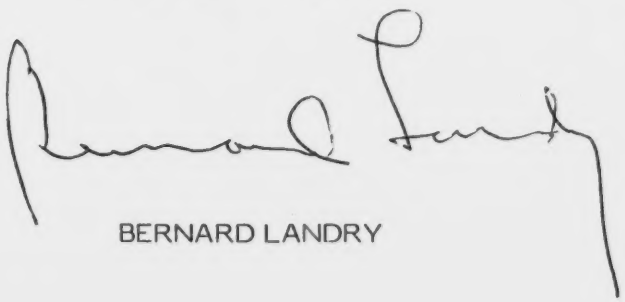
C'était là la préoccupation principale du gouvernement lorsqu'il a confié à un groupe de travail interministériel le mandat d'entreprendre l'étude qui est maintenant déposée. La plupart de ses recommandations visent à répondre plus adéquatement aux besoins des ménages et des entreprises, à confier un rôle élargi aux institutions financières québécoises, à faciliter et à rendre moins coûteux le financement du secteur public québécois et à rendre plus efficaces enfin les interventions financières du gouvernement du Québec et de ses institutions.

C'est donc avec intérêt et enthousiasme, même s'il ne constitue pas à ce stade une politique officielle, que le gouvernement accueille ce rapport, dont l'influence sera majeure sur les décisions qu'il prendra d'ici peu. Ses recommandations permettront d'alimenter, dans la foulée de l'énoncé de politique économique

"Bâtir le Québec", son action économique afin de donner aux Québécois les moyens de réaliser, pour eux et par eux, le formidable potentiel du patrimoine dont ils ont hérité.

Je tiens à remercier enfin tous ceux et celles qui ont participé à la réalisation de ce rapport, dans les ministères, organismes et institutions dont la collaboration s'est avérée essentielle, et plus particulièrement, ceux qui ont assumé la difficile tâche de coordonner et d'intégrer l'ensemble de ces travaux.

Le ministre d'État au
Développement économique



BERNARD LANDRY

PRÉFACE

Le ministre d'État au Développpement économique s'est vu confier, en août 1977, le mandat de faire la lumière sur toute la question de l'épargne au Québec. Un groupe de travail, sous la responsabilité du secrétariat au Développement économique, devait être mis sur pied pour entreprendre les nombreuses études nécessaires à la réalisation de ce mandat.

Le Groupe de travail a été formé à l'origine de Denis Bédard et de André Delisle respectivement secrétaire adjoint et conseiller au secrétariat au Développement économique du ministère du Conseil exécutif, de André Lainé, directeur du Service des finances au Bureau de la statistique du Québec, de Michel Chevrier, directeur du Service de la recherche au ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières et de Henri-Paul Rousseau, professeur de sciences économiques à l'Université Laval. Denis Bédard assuma la responsabilité du Groupe de travail. André Delisle s'est vu confier la coordination des travaux réalisés pour le Groupe de travail et Henri-Paul Rousseau a agi, à titre de consultant, comme directeur de la recherche.

En janvier 1978, Jean-P. Vézina, par suite de sa nomination au poste de secrétaire général associé au Développement économique et du départ de Denis Bédard du ministère du Conseil exécutif, assuma la responsabilité du Groupe de travail. Denis Bédard, nommé sous-ministre adjoint au ministère des Finances, continua cependant de faire partie du Groupe de travail comme représentant de son ministère. Plus tard, en juillet 1979, le Groupe de travail déplorait le décès subit et prématuré de André Lainé. Viateur Gagnon, directeur adjoint du Service de la recherche au ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières,

combla la vacance. Le présent rapport porte donc la signature de Denis Bédard, Michel Chevrier, André Delisle, Viateur Gagnon, Henri-Paul Rousseau et Jean-P. Vézina, tous membres du Groupe de travail.

Le Groupe de travail s'est d'abord employé à définir une stratégie de recherche. Celle-ci a consisté, dans un premier temps, à faire le point sur les aspects quantitatifs (sources d'épargne, intermédiation et utilisation au Québec), les aspects économiques (gestion de l'épargne dans une économie régionale et ouverte et expériences étrangères en matière de politiques sélectives de crédit) et les aspects institutionnels (cadre constitutionnel, fiscal et réglementaire) de la question de l'épargne. Ces travaux ont été réalisés d'août 1977 à décembre 1978.

À partir de janvier 1979, le Groupe de travail décidait de compléter la stratégie de recherche initiale par la mise en marche de plusieurs études sectorielles portant sur le secteur des ménages, des entreprises et de l'administration publique. Il s'agissait de déterminer dans quelle mesure les besoins de financement des agents économiques sont satisfaits. Parallèlement, plusieurs études portant sur les principales institutions financières privées, sous juridiction québécoise, et sur les principaux intermédiaires financiers du secteur public québécois ont été entreprises. Ces différents travaux se sont poursuivis jusqu'en octobre 1979.

Un nombre important de personnes de l'intérieur comme de l'extérieur de la fonction publique ont participé à la réalisation de l'ensemble des études de base:

- Les travaux portant sur les aspects quantitifs ont consisté à intégrer les données disponibles sur l'épargne au Québec. Yves Bérubé et Claude Morin du Bureau de la statistique du Québec ont d'abord établi un bilan des données disponibles. Une équipe de chercheurs, dirigée par Henri-Paul Rousseau, composée de Vincent Guénette du ministère des Finances, de

Pierre Roy de l'Office de planification et de développement du Québec et de Yves Bérubé a par la suite effectué l'intégration des données disponibles. Auguste Roy, économiste à la Confédération des caisses populaires et d'économie du Québec, a également fait bénéficier cette équipe de recherche de son expérience et de ses commentaires.

Cette étude synthèse a permis d'intégrer plusieurs travaux réalisés parallèlement ou antérieurement à l'intérieur des ministères, en particulier ceux du Service de la recherche du ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières, réalisés par Bob Mc Collough, Louis Trudel, Michel Mainville et Gaston Simoneau, sous la direction de Michel Chevrier et Viateur Gagnon. Les travaux du Service de la recherche du ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières ont aussi permis au Groupe de travail de confectionner les tableaux illustrant le rôle des différentes catégories d'institutions financières dans la collecte de l'épargne et dans le financement des différents secteurs de l'économie. L'étude synthèse a également intégré une étude du Service des assurances du ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières portant sur les compagnies d'assurance au Québec, réalisée par Jacques Moisan et Raynald Viger, sous la direction de Guy Chaloux, de même qu'une étude portant sur les sources et les utilisations de fonds du secteur public québécois réalisée par Vincent Guénette, sous la direction de Henri-Paul Rousseau.

- Les travaux concernant les aspects économiques de l'épargne ont été effectués par Michel Gosselin, Denis Bélanger et Richard Carter sous la direction de Henri-Paul Rousseau. Ils ont porté sur un survol de la littérature économique concernant l'épargne et l'investissement dans une économie régionale, sur l'analyse du rôle de la mobilité du capital entre les

régions et sur l'efficacité des politiques sélectives de crédit adoptées dans certains pays européens. Une étude économétrique des relations existant entre l'épargne et l'investissement et certaines variables économiques a également été réalisée par Lise Salvas Bronsard, professeur à l'Université de Montréal, Roger Corbeil et Pierre-Yves Kirouac de l'Office de planification et développement du Québec et Jean-Pierre LeGoff, professeur à l'Ecole des hautes études commerciales, sous la direction de Pierre Lamonde alors directeur général adjoint de l'Office de planification et de développement du Québec.

- Les travaux portant sur les aspects institutionnels de l'épargne ont aussi été très nombreux. Louis Lecours, du ministère des Affaires intergouvernementales, a effectué une recherche sur les aspects constitutionnels de l'épargne. Paul Bédard, Serge Chevalier, Victor St-Onge et François Poirier ont de leur côté étudié, sous la direction de Marc Jolin, professeur à l'Université de Sherbrooke, les relations entre la fiscalité d'une part, et l'épargne et l'investissement d'autre part. Enfin, Bob Mc Collough et Jean-Léon Morin, sous la direction de Michel Chevrier et Viateur Gagnon, ont analysé le cadre réglementaire s'appliquant aux institutions financières.

- Les études de base concernant le cadre conceptuel utilisé, les sources du flux de l'épargne au Québec, le comportement financier des ménages québécois et le marché des prêts hypothécaires résidentiels ont été réalisées par Henri-Paul Rousseau. Il a cependant bénéficié de l'expérience et des commentaires de Denis Baribeau, du secrétariat du Développement économique, en ce qui concerne les sources du flux de l'épargne au Québec, de Alain Lapointe et Denis Chaput, professeurs à l'École des hautes études Commerciales, et de Léandre Nadeau, alors de l'Office de planification et de développement du Québec, en ce qui concerne le marché des prêts hypothécaires.

- L'étude de base portant sur l'offre et la demande de fonds dans le secteur des petites et moyennes entreprises a été confiée conjointement aux firmes Raymond, Chabot, Martin, Paré & Ass. et Vézina, Hébert & Ass. Ces firmes ont toutefois bénéficié, dans l'exécution de leurs travaux, des commentaires de André Delisle, Terrence Griffin, Claude Masson et Henri-Paul Rousseau. Par ailleurs, la Direction des services statistiques du ministère du Revenu, grâce aux travaux de Guy Jobin et Yvon Taillon, a compilé des données portant sur les structures de financement des petites et moyennes entreprises au Québec. L'analyse en a été effectuée par Guy-Luc Jacques, alors du Bureau de la statistique du Québec. Bien qu'il fut impossible d'utiliser ces données à cause de leur caractère préliminaire, elles deviendront, dans les prochaines années, une source d'informations privilégiée sur les structures de financement des entreprises au Québec.

- L'étude de base portant sur le marché des obligations du gouvernement du Québec a été réalisée à la Direction générale de la recherche économique et financière du ministère des Finances par Vincent Guénette, sous la direction de Denis Bédard et de Jean-Guy Turcotte. Par ailleurs, les travaux sur le marché des obligations des gouvernements locaux ont été effectués sous la direction de Henri-Paul Rousseau, par Gilles Désy du ministère des Affaires municipales et Claude Morin et Bernard Turgeon du ministère des Finances. L'existence, dans ce domaine, de travaux importants déjà complétés au ministère des Affaires municipales a été d'un apport précieux.

- Les études concernant les caisses d'épargne et de crédit, les compagnies de fidéicommis, les compagnies d'assurance et l'utilisation au Québec de l'épargne confiée à certaines institutions financières ont été effectuées, sous la direction de Michel Chevrier et Viateur Gagnon, par Richard Bouchard, Bob Mc Collough, Rémi Dussault, Michel Mainville et Gaston Simoneau du Service de la recherche du ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières. Les études statistiques de base

concernant les régimes supplémentaires de rentes ont été réalisées à la Direction de l'actuariat et de la statistique de la Régie des rentes du Québec par Gaston Bernard, Yves Castonguay, Yves Hudon, Marcel Parent et Gilles Pomerleau, sous la direction de Gilles Lachance et Gaétan Bibeau. Dominique Dubuc, Luc Frenette et Guy Nadeau ont aussi préparé des textes portant sur les caractéristiques et l'actif des régimes supplémentaires de rentes pour le Groupe de travail.

Une équipe de travail formée de André Delisle, Viateur Gagnon et Henri-Paul Rousseau a par la suite effectué l'étude de base qui a servi de fondement à la partie V du présent rapport, traitant des institutions financières sous juridiction québécoise. Les travaux de cette équipe ont été grandement facilités par la réflexion déjà engagée au Service de la recherche du ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières en ce qui concerne la réglementation des institutions financières.

- Enfin, pour ce qui est de la partie VI, portant sur l'intermédiation gouvernementale, les études de base ont été réalisées par André Delisle et Henri-Paul Rousseau à partir notamment de textes, rédigés par Bernard Turgeon, Viateur Gagnon, André Delisle en ce qui concerne respectivement l'Office de crédit aux administrations locales, la Régie de l'assurance-dépôt, la Société de développement industriel, et Henri-Paul Rousseau pour l'Office du crédit agricole et la Caisse de dépôt et placement. Dans le cas de l'Office du crédit agricole, les données utilisées ont cependant été préparées par Michel Labonté et Jean-Marc Lessard de la Direction des sociétés d'État du ministère des Finances et dans le cas de la Caisse de dépôt et de placement, les données ont été préparées par Jean-Guy Turcotte et Vincent Guénette de la Direction générale de la recherche économique et financière du ministère des Finances.

Ce n'est qu'à partir de l'automne 1979 que le Groupe de travail a pu véritablement analyser et intégrer l'ensemble de ces travaux dans une perspective globale et élaborer les orientations générales du présent rapport, dont la rédaction a été assurée par André Delisle et Henri-Paul Rousseau, sous la direction de Jean-P. Vézina et avec l'aide des autres membres du Groupe de travail. Bruno Duchesne et Réal Piché, du secrétariat au Développement économique, ont vérifié les tableaux et les textes et apporté leurs commentaires sur la présentation du rapport.

Le Groupe de travail a bénéficié d'un personnel de soutien remarquable. Il est impossible de mentionner tous les noms mais on ne saurait cependant passer sous silence le travail de secrétariat de Francine Fortin et Lise Meunier, celui de Jocelyne Turcotte, Louise Garneau et Johanne Lachance qui ont assuré la transcription finale du rapport.

Les membres du Groupe de travail tiennent aussi à souligner que s'ils ont pu mener à terme leurs travaux, c'est grâce à l'entière liberté dont ils ont pu profiter, à la collaboration de tous les ministères et organismes gouvernementaux et à la patience de Monsieur Bernard Landry, ministre d'État au Développement économique, et des membres du gouvernement, qui ont accepté à plusieurs reprises de prolonger le mandat du Groupe de travail.

Les membres du Groupe de travail

SOMMAIRE

INTRODUCTION 1

PARTIE I
LE CADRE CONCEPTUEL ET LES SOURCES DE L'ÉPARGNE AU QUÉBEC 11

CHAPITRE 1
LE CADRE CONCEPTUEL 15

CHAPITRE 2
LES SOURCES DU FLUX D'ÉPARGNE AU QUÉBEC 45

CONCLUSION DE LA PARTIE I 61

PARTIE II
LE SECTEUR DES MÉNAGES 63

CHAPITRE 3
L'ANALYSE DESCRIPTIVE DU COMPORTEMENT FINANCIER DES MÉNAGES 67

CHAPITRE 4
LE MARCHÉ DES DÉPÔTS DES PARTICULIERS ET LE MARCHÉ DU CRÉDIT À LA CONSOMMATION 87

CHAPITRE 5
LE MARCHÉ DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES RÉSIDENTIELS 101

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS DE LA PARTIE II 129

PARTIE III
LE SECTEUR DES ENTREPRISES 139

CHAPITRE 6
L'ANALYSE DESCRIPTIVE DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES 147

CHAPITRE 7
LE MARCHÉ DU FINANCEMENT EXTERNE À COURT TERME DES ENTREPRISES 183

CHAPITRE 8
LE MARCHÉ DU FINANCEMENT EXTERNE À MOYEN ET À LONG TERME DES ENTREPRISES 201

CHAPITRE 9
LE MARCHÉ DU FINANCEMENT EN CAPITAL-ACTIONS DES ENTREPRISES 231

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS DE LA PARTIE III 247

PARTIE IV
LE SECTEUR PUBLIC 259

CHAPITRE 10
L'ANALYSE DESCRIPTIVE DU COMPORTEMENT FINANCIER
ET DU FINANCEMENT DU SECTEUR PUBLIC 263

CHAPITRE 11
LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT
DU QUÉBEC 283

CHAPITRE 12
LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS DES GOUVERNEMENTS
LOCAUX 317

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS DE LA PARTIE IV 363

PARTIE V
LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES SOUS JURIDICTION QUÉBÉCOISE
ET LA RÉGLEMENTATION 375

CHAPITRE 13
LES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT 379

CHAPITRE 14
LES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS 429

CHAPITRE 15
LES COMPAGNIES D'ASSURANCE 455

CHAPITRE 16
LES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES 493

CHAPITRE 17
L'UTILISATION AU QUÉBEC DE L'ÉPARGNE CONFIÉE À CERTAINES INSTITUTIONS FINANCIÈRES ET L'ALLOCATION DE L'ÉPARGNE DANS UNE ÉCONOMIE RÉGIONALE ET OUVERTE 521

CONCLUSION DE LA PARTIE V 547

PARTIE VI
L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE GOUVERNEMENTALE 551

CHAPITRE 18
L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE GOUVERNEMENTALE INDIRECTE 555

CHAPITRE 19
L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE GOUVERNEMENTALE DIRECTE 591

CONCLUSION DE LA PARTIE VI 635

CONCLUSION 639

LISTE DES RECOMMANDATIONS 665

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION 1

PARTIE I
LE CADRE CONCEPTUEL ET LES SOURCES DE L'ÉPARGNE AU QUÉBEC 11

CHAPITRE 1
LE CADRE CONCEPTUEL 15

1,1 LES CONCEPTS COMPTABLES 17

1,2 LE SYSTÈME FINANCIER 26

1,2,1 LES FONCTIONS ÉCONOMIQUES DU SYSTÈME FINANCIER 26

1,2,2 LE RÔLE DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES 27

1,2,3 LA DIVERSIFICATION ET LES ÉCONOMIES D'ÉCHELLE DANS LA GESTION DE PORTEFEUILLE 30

1,2,4 LES INSTRUMENTS DU SYSTÈME FINANCIER 32

A) Les instruments de placement 33

a) Les titres obligataires 33
b) Les actions 34

B) Les instruments de crédit 35

1,2,5 LE RÔLE ET L'ORGANISATION DES MARCHÉS FINANCIERS 37

A) Le rôle des marchés financiers 37

B) L'organisation des marchés financiers 39

a) Les marchés des instruments de placement 39
b) Les marchés des instruments de crédit 41

1,2,6 LES CARACTÉRISTIQUES DU MARCHÉ 42

CONCLUSION 44

CHAPITRE 2
LES SOURCES DU FLUX D'ÉPARGNE AU QUÉBEC 45

2,1 LES DONNÉES SUR L'ÉPARGNE PROVENANT DES COMPTES ÉCONOMIQUES 47

2,2 LA QUESTION DES ENTRÉES ET DES SORTIES D'ÉPARGNE AU QUÉBEC 49

2,2,1 LA FAIBLE QUALITÉ DES DONNÉES 49

2,2,2 L'INTERPRÉTATION ÉCONOMIQUE DES ENTRÉES D'ÉPARGNE DEPUIS 1973 53

A) Les entrées et les sorties d'épargne au Québec et le déficit du gouvernement du Canada 54

B) Le rôle des emprunts à l'étranger par le secteur public québécois dans l'ajustement de la balance des paiements 56

CONCLUSION 58

CONCLUSION DE LA PARTIE I 61

PARTIE II
LE SECTEUR DES MÉNAGES 63

CHAPITRE 3
L'ANALYSE DESCRIPTIVE DU COMPORTEMENT FINANCIER DES MÉNAGES 67

3,1 LA COMPOSITION DU BILAN MOYEN DES MÉNAGES CANADIENS ET QUÉBÉCOIS 70

3,1,1 LA COMPOSITION DU BILAN MOYEN DES MÉNAGES CANADIENS EN 1970 ET 1977 70

3,1,2 LA COMPOSITION DU BILAN MOYEN DES MÉNAGES QUÉBÉCOIS EN 1970 ET 1977 72

3,1,3 LA RÉPARTITION DE LA RICHESSE SELON LA RÉGION ÉCONOMIQUE AU CANADA EN 1970 ET 1977 77

3,2 L'ESTIMATION DES AVOIRS FINANCIERS AGRÉGÉS DES MÉNAGES QUÉBÉCOIS EN 1976 82

CONCLUSION 85

CHAPITRE 4
LE MARCHÉ DES DÉPÔTS DES PARTICULIERS ET LE MARCHÉ DU CRÉDIT À LA CONSOMMATION 87

4,1 LE MARCHÉ DES DÉPÔTS DES PARTICULIERS 89

4,2 LE MARCHÉ DU CRÉDIT À LA CONSOMMATION 96

CONCLUSION 99

CHAPITRE 5
LE MARCHÉ DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES RÉSIDENTIELS 101

5,1 L'OFFRE DE PRÊTS HYPOTHÉCAIRES RÉSIDENTIELS 104

5,2 LA DEMANDE DE PRÊTS HYPOTHÉCAIRES RÉSIDENTIELS 112

5,2,1 DES HABITATIONS MOINS COÛTEUSES 113

5,2,2 LE FORT POURCENTAGE DE LOCATAIRES 115

5,3 LE PRIX DU FINANCEMENT HYPOTHÉCAIRE RÉSIDENTIEL 120

CONCLUSION 122

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS DE LA PARTIE II 129

A) Les éléments essentiels de la problématique de financement du secteur des ménages 129

B) Le rôle de l'État dans le secteur financier offrant des services aux ménages 133

a) La réglementation des institutions financières relevant de la compétence du gouvernement du Québec et l'efficacité des services financiers offerts aux ménages 134

b) Le rôle de l'État comme intermédiaire financier direct dans le secteur des ménages 135

c) Le rôle de l'État comme intermédiaire financier indirect dans le secteur des ménages 136

d) Le rôle de l'État comme pourvoyeur des logements sociaux et comme initiateur d'une politique d'accès à la propriété 137

PARTIE III
LE SECTEUR DES ENTREPRISES 139

CHAPITRE 6
L'ANALYSE DESCRIPTIVE DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES 147

6,1 LA STRUCTURE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES CANADIENNES 149

6,1,1 L'ÉTAT DES SOURCES ET DES UTILISATIONS DES FONDS POUR L'ENSEMBLE DES INDUSTRIES SELON LA TAILLE DE L'ACTIF 152

6,1,2 L'ÉTAT DES SOURCES ET DES UTILISATIONS DES FONDS DANS LE SECTEUR DE LA FABRICATION 155

6,1,3 LES PRINCIPAUX COEFFICIENTS FINANCIERS DES ENTREPRISES SELON LA TAILLE ET LE SECTEUR D'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE 158

6,2 LE FINANCEMENT INTERNE DES ENTREPRISES 160

6,2,1 LA POLITIQUE DE TAXATION 161

6,2,2 LES SUBVENTIONS GOUVERNEMENTALES 164

6,3 LE FINANCEMENT EXTERNE DES ENTREPRISES 167

6,3,1 L'OFFRE DE FINANCEMENT EXTERNE AUX ENTREPRISES 168

A) L'offre diversifiée 168

B) Les critères utilisés par les prêteurs institutionnels pour évaluer l'entreprise 172

6,3,2 LA DEMANDE DE FINANCEMENT DES PME 174

A) La PME et ses étapes de développement 175

B) La PME et son secteur d'activité 176

C) Les problèmes de l'entrepreneur dans la recherche d'un financement externe institutionnel 179

CONCLUSION 181

CHAPITRE 7
LE MARCHÉ DU FINANCEMENT EXTERNE À COURT TERME DES ENTREPRISES 183

7,1 LA NATURE DE LA DEMANDE DES FONDS À COURT TERME 186

7,2 L'OFFRE DE FONDS À COURT TERME 187

7,2,1 LES FOURNISSEURS 188

7,2,2 LES BANQUES À CHARTE 189

A) Le rôle des banques à charte 189

B) Le mode d'opération des banques à charte 190

C) Les normes de crédit des banques à charte 191

7,2,3 LES SOCIÉTÉS D'AFFACTURAGE 193

7,2,4 LE FINANCEMENT DES EXPORTATIONS 194

CONCLUSION 196

CHAPITRE 8
LE MARCHÉ DU FINANCEMENT EXTERNE À MOYEN ET À LONG TERME DES ENTREPRISES 201

8,1 LES OUTILS DE FINANCEMENT À TERME 203

8,2 LES CRITÈRES D'ÉVALUATION DU CRÉDIT D'UNE ENTREPRISE UTILISÉS PAR LES PRÊTEURS À TERME ET LE COÛT DU FINANCEMENT 205

8,3 LA DEMANDE DE FINANCEMENT À TERME 207

8,4 L'OFFRE DE FINANCEMENT À TERME AUX ENTREPRISES 208

8,5 LES INSTITUTIONS PRÊTEUSES 210

8,5,1 LES BANQUES À CHARTE 210

8,5,2 LES COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE 210

8,5,3 LES INSTITUTIONS DES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT 211

A) Les caisses d'entraide économique 211

B) Les autres caisses d'épargne et de crédit 213

C) Le Crédit Industriel Desjardins 213

8,5,4 LA BANQUE FÉDÉRALE DE DÉVELOPPEMENT 214

8,5,5 LES SOCIÉTÉS DE FINANCEMENT 216

8,5,6 LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC 217

8,5,7 LES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS 218

8,5,8 ROYNAT 218

8,5,9 LES COMPAGNIES DE PRÊTS HYPOTHÉCAIRES 219

8,5,10 LA SOCIÉTÉ DE DÉVELOPPEMENT INDUSTRIEL 220

8,6 LE CRÉDIT-BAIL 220

8,6,1 LA DEMANDE DE CRÉDIT-BAIL 221

8,6,2 L'OFFRE DE CRÉDIT-BAIL 222

CONCLUSION 225

CHAPITRE 9
LE MARCHÉ DU FINANCEMENT EN CAPITAL-ACTIONS DES ENTREPRISES 231

9,1 LA DEMANDE DE FINANCEMENT EN CAPITAL-ACTIONS 233

9,2 LE RÔLE ET LES CRITÈRES DES INVESTISSEURS EN CAPITAL-ACTIONS 235

9,3 L'OFFRE DE FONDS INSTITUTIONNELS EN CAPITAL-ACTIONS 236

9,3,1 LES ORGANISMES DE CAPITAL DE RISQUE 236

9,3,2 LES SOCIÉTÉS DE GESTION 240

9,3,3 LES SERVICES D'INVESTISSEMENT EN CAPITAL-ACTIONS DES GRANDES INSTITUTIONS FINANCIÈRES 241

9,3,4 LES BANQUES D'AFFAIRES (MERCHANT BANKS) 242

9,3,5 LES INVESTISSEURS INDIVIDUELS EN CAPITAL-ACTIONS 243

CONCLUSION 245

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS DE LA PARTIE III 247

A) L'interprétation économique 247

B) Le rôle de l'État dans le secteur financier offrant des services aux entreprises 251

a) La réglementation des institutions financières relevant de la compétence du gouvernement du Québec 251

b) L'intermédiation publique directe et indirecte 254

c) Les autres mesures 255

PARTIE IV
LE SECTEUR PUBLIC 259

CHAPITRE 10
L'ANALYSE DESCRIPTIVE DU COMPORTEMENT FINANCIER ET DU FINANCEMENT DU SECTEUR PUBLIC 263

10,1 LES SOURCES ET LES UTILISATIONS DES FONDS 266

10,2 LES ACTIFS FINANCIERS DÉTENUS EN 1976 269

10,2,1 LES ACTIFS FINANCIERS PROVENANT DES AUTRES SECTEURS DE L'ÉCONOMIE 271

10,2,2 LES ACTIFS FINANCIERS PROVENANT D'AUTRES COMPOSANTES DU SECTEUR PUBLIC 272

10,3 LES ENGAGEMENTS FINANCIERS DU SECTEUR PUBLIC EN 1976 274

10,3,1 LES ENGAGEMENTS DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES DU SECTEUR PUBLIC 275

10,3,2 LES ENGAGEMENTS DES ADMINISTRATIONS GOUVERNEMENTALE ET LOCALES 276

A) Les instruments de crédit 277

B) Les instruments de placement 277

CONCLUSION 281

CHAPITRE 11
LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC 283

11,1 L'OFFRE D'OBLIGATIONS DU QUÉBEC ET DE L'ENSEMBLE DES PROVINCES 286

11,1,1 L'ÉVOLUTION DEPUIS 1960 286

11,1,2 LA DETTE EN DOLLARS CANANDIENS ET EN MONNAIES ÉTRANGÈRES 288

11,2 LA DEMANDE SUR LE MARCHÉ CANADIEN POUR LES OBLIGATIONS GOUVERNEMENTALES 290

11,2,1 LA DEMANDE PROVENANT DES FONDS GÉRÉS PAR LE SECTEUR PUBLIC 290

11,2,2 LA DEMANDE DES DÉTENTEURS PRIVÉS SUR LE MARCHÉ CANADIEN 294

A) L'évolution de la demande pour les nouvelles obligations de 1965 à 1977 295

B) L'encours de la dette détenue par catégorie de détenteurs privés de 1972 à 1977 297

C) L'importance des obligations des provinces par rapport aux engagements financiers des détenteurs privés 300

11,3 LE COÛT DU FINANCEMENT OBLIGATAIRE DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC ET DES AUTRES GOUVERNEMENTS PROVINCIAUX 302

11,3,1 L'ÉVOLUTION GÉNÉRALE DES TAUX DE RENDEMENT 303

11,3,2 L'ÉVOLUTION DES ÉCARTS DE RENDEMENT AU COURS DES DIFFÉRENTES PÉRIODES 305

A) Les écarts de rendement de base 307

B) Les variations dans les écarts de rendement pendant l'ensemble de la période 310

CONCLUSION 312

CHAPITRE 12
LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS DES GOUVERNEMENTS LOCAUX 317

12,1 LES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE LA DETTE DES GOUVERNEMENTS LOCAUX 320

12,2 L'OFFRE D'OBLIGATIONS DES GOUVERNEMENTS LOCAUX 323

12,2,1 L'ÉTAT DE LA SITUATION 323

12,2,2 LES FACTEURS INFLUENÇANT L'OFFRE DE TITRES MUNICIPAUX 330

A) Les responsabilités plus importantes 331

B) Le système de financement des organismes locaux plus décentralisé au Québec 332

C) Les modes différents de financement des dépenses en capital 334

D) Les échéances d'emprunt plus courtes 336

E) La richesse moins grande au Québec qu'en Ontario 338

12,3 LA DEMANDE POUR LES OBLIGATIONS DES ADMINISTRATIONS MUNICIPALES ET DES COMMISSIONS SCOLAIRES AU QUÉBEC ET AU CANADA 340

12,3,1 LES DÉTENTEURS PRIVÉS INSTITUTIONNELS 340

12,3,2 LES DÉTENTEURS PUBLICS 344

A) Le rôle des régimes de rentes universels 344

B) Le faible degré d'utilisation des programmes de prêts de la SCHL par les municipalités québécoises 346

12,3,3 LE MARCHÉ AU DÉTAIL 349

12,4 LE COÛT DES EMPRUNTS DOMESTIQUES DES GOUVERNEMENTS LOCAUX QUÉBÉCOIS 353

12,4,1 LA STRUCTURE DES TAUX DE RENDEMENT À L'INTÉRIEUR D'UNE PROVINCE 354

12,4,2 LES FACTEURS AYANT TRAIT AUX CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE ET DE LA DEMANDE DES TITRES MUNICIPAUX DANS CHACUNE DES PROVINCES 357

CONCLUSION 361

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS DE LA PARTIE IV 363

A) L'amélioration de l'efficacité du mode d'émission et de la qualité des titres du secteur public 367

B) Le rôle de l'État dans le système financier offrant des services au secteur public 370

a) La réglementation des institutions financières relevant de la compétence du gouvernement du Québec 371

b) Le rôle de l'État comme intermédiaire financier dans le financement de ses propres activités 372

PARTIE V
LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES SOUS JURIDICTION QUÉBÉCOISE ET LA RÉGLEMENTATION 375

CHAPITRE 13
LES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT 379

13,1 LA NATURE ET LES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT 381

13,2 LA STRUCTURE ET LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU PASSIF 387

13,2,1 LA STRUCTURE DU PASSIF 387

13,2,2 LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU PASSIF 391

13,3 LA STRUCTURE DE L'ACTIF, LE FINANCEMENT DES DIFFÉRENTS SECTEURS ET LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION 393

13,3,1 LA STRUCTURE DE L'ACTIF 393

13,3,2 LE FINANCEMENT DES DIFFÉRENTS SECTEURS DE L'ÉCONOMIE 397

13,3,3 LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIF 400

13,4 LA PROBLÉMATIQUE DE DÉVELOPPEMENT DES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT ET LEUR RÔLE DANS LE FINANCEMENT DES AGENTS ÉCONOMIQUES 401

13,4,1 UNE NOUVELLE APPROCHE EN MATIÈRE DE PROTECTION DE L'ÉPARGNE 403

13,4,2 LES POUVOIRS DE PRÊTS DES CAISSES LOCALES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT 411

13,4,3 LES POUVOIRS DE PLACEMENTS DES CAISSES LOCALES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT 415

A) Le placement auprès des entreprises 416

B) Le placement auprès des gouvernements 418

13,4,4 LES POUVOIRS DE PLACEMENTS DES FÉDÉRATIONS DES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT 419

A) Le placement auprès des gouvernements et des entreprises 419

B) Le placement auprès de filiales 422

a) Les filiales de services financiers 422
b) Les filiales de services 424
c) Les filiales d'investissement 424

CONCLUSION 426

CHAPITRE 14
LES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS 429

14,1 LA NATURE ET LES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS 431

14,2 LA STRUCTURE ET LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU PASSIF DES FONDS GARANTIS DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS 437

14,2,1 LA STRUCTURE DU PASSIF 438

14,2,2 LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU PASSIF 440

14,3 LA STRUCTURE ET LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIF DES FONDS GARANTIS DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS 442

14,3,1 LA STRUCTURE DE L'ACTIF 442

14,3,2 LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIF 444

14,4 LA PROBLÉMATIQUE DE DÉVELOPPEMENT DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS ET LEUR RÔLE DANS LE FINANCEMENT DES AGENTS ÉCONOMIQUES 445

14,4,1 LA PROBLÉMATIQUE DE DÉVELOPPEMENT DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS 445

14,4,2 LES ORIENTATIONS DE LA RÉGLEMENTATION DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS 448

CHAPITRE 15
LES COMPAGNIES D'ASSURANCE 455

15,1 LA NATURE ET LES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DES COMPAGNIES D'ASSURANCE 457

A) Les activités d'assurance 457

B) Les compagnies d'assurance 459

15,2 LA STRUCTURE ET LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU PASSIF 464

15,2,1 LA STRUCTURE DES REVENUS EN PRIMES 464

15,2,2 LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU MARCHÉ DE L'ASSURANCE 468

15,3 LA STRUCTURE ET LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIF 470

15,3,1 LA STRUCTURE DE L'ACTIF 471

15,3,2 LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIF 478

15,4 LA PROBLÉMATIQUE DE DÉVELOPPEMENT DES COMPAGNIES D'ASSURANCE ET LEUR RÔLE DANS LE FINANCEMENT DES AGENTS ÉCONOMIQUES 480

CHAPITRE 16
LES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES 493

16,1 LES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES AU QUÉBEC 496

16,2 L'ENCADREMENT JURIDIQUE 498

16,3 LA TAILLE, LE MODE DE GESTION ET LE FIDUCIAIRE DES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES 502

16,4 LA STRUCTURE ET LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIF DES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES 508

16,4,1 LA STRUCTURE DE L'ACTIF 508

16,4,2 LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIF 513

16,5 LA PROBLÉMATIQUE DES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES ET LEUR RÔLE DANS LE FINANCEMENT DES AGENTS ÉCONOMIQUES 514

CHAPITRE 17
L'UTILISATION AU QUÉBEC DE L'ÉPARGNE CONFIÉE À CERTAINES INSTITUTIONS FINANCIÈRES ET L'ALLOCATION DE L'ÉPARGNE DANS UNE ÉCONOMIE RÉGIONALE ET OUVERTE 521

17,1 LA MESURE DU RÉINVESTISSEMENT AU QUÉBEC 523

17,1,1 LE QUÉBEC, UNE ÉCONOMIE RÉGIONALE 524

17,1,2 CERTAINS ÉLÉMENTS DE L'ACTIF ET DU PASSIF DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES SONT DIFFICILEMENT RÉPARTISSABLES 525

17,2 L'UTILISATION AU QUÉBEC DE L'ÉPARGNE CONFIÉE PAR DES QUÉBÉCOIS AUX INSTITUTIONS FINANCIÈRES 527

17,2,1 LES BANQUES À CHARTE 528

17,2,2 LES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS 529

17,2,3 LES COMPAGNIES DE PRÊTS HYPOTHÉCAIRES 531

17,2,4 LES COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE 532

17,2,5 LES COMPAGNIES D'ASSURANCES GÉNÉRALES 533

17,3 L'ALLOCATION DE L'ÉPARGNE DANS UNE ÉCONOMIE RÉGIONALE ET OUVERTE 533

17,3,1 LES VARIATIONS DANS LE COMPTE COURANT, LE COMPTE CAPITAL ET LE COMPTE DE RÉSERVES MONÉTAIRES 534

17,3,2 LA COMPOSITION DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX 536

A) Les différences interrégionales dans la structure des taux de rendement selon l'échéance 537

a) Les facteurs liés à la demande 538
b) Les facteurs liés à l'offre 538
c) Les caractéristiques du marché financier 539

B) Les différences interrégionales dans la structure des taux de rendement selon le risque 540

C) Les autres causes de la mobilité du capital entre les régions 541

17,4 LES POLITIQUES GOUVERNEMENTALES ET LA MOBILITÉ DU CAPITAL 542

CONCLUSION DE LA PARTIE V 547

PARTIE VI
L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE GOUVERNEMENTALE 551

CHAPITRE 18
L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE GOUVERNEMENTALE INDIRECTE 555

18,1 L'INTERMÉDIATION GOUVERNEMENTALE INDIRECTE 557

18,2 LA RÉGIE DE L'ASSURANCE-DÉPÔTS 559

18,2,1 LES CARACTÉRISTIQUES DE LA LOI SUR L'ASSURANCE-DÉPÔTS DU QUÉBEC 559

18,2,2 LES CARACTÉRISTIQUES DE LA LOI SUR LA SOCIÉTÉ D'ASSURANCE-DÉPÔTS DU CANADA 562

18,2,3 LES FONDEMENTS DE LA LOI QUÉBÉCOISE ET LES POUVOIRS ACCORDÉS À LA RÉGIE 564

18,3 LA LOI FAVORISANT LE CRÉDIT AGRICOLE À LONG TERME PAR LES INSTITUTIONS PRIVÉES ET LA LOI DE L'ASSURANCE-PRÊTS AGRICOLES DU QUÉBEC 569

18,3,1 LES CARACTÉRISTIQUES DU SYSTÈME DE CRÉDIT AGRICOLE À LONG TERME 569

A) La réforme de 1978 569

B) Les activités de l'Office du crédit agricole en 1978-1979 572

18,3,2 LA NOUVELLE POLITIQUE QUÉBÉCOISE DU CRÉDIT AGRICOLE 574

A) Les effets à court terme 574

B) Une analyse des conséquences prévisibles à moyen et à long terme 579

a) L'impact de la nouvelle politique sur les finances de l'État 580
b) L'impact de la politique sur l'efficacité du secteur financier et le développement des institutions financières relevant de la compétence du gouvernement du Québec 582
c) L'impact sur l'allocation des ressources dans le secteur agricole 584

CONCLUSION 588

CHAPITRE 19
L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE GOUVERNEMENTALE DIRECTE 591

19,1 LA SOCIÉTÉ DE DÉVELOPPEMENT INDUSTRIEL DU QUÉBEC 594

19,1,1 LES CARACTÉRISTIQUES DE LA SOCIÉTÉ DE DÉVELOPPEMENT INDUSTRIEL DU QUÉBEC (SDI) 594

A) Les objectifs et les programmes de la SDI 594

B) Les activités de la SDI depuis 1971 597

19,1,2 LES PERSPECTIVES D'AVENIR DU SECTEUR FINANCIER PRIVÉ ET LES ORIENTATIONS À DONNER À LA SOCIÉTÉ DE DÉVELOPPEMENT INDUSTRIEL 599

A) La SDI comme société de financement 599

B) La SDI comme société de développement 601

19,2 LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC 603

19,2,1 LES CARACTÉRISTIQUES DE LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC 603

A) Les origines de la Caisse de dépôt et placement du Québec 603

B) Les sources de fonds de la Caisse de dépôt et placement 605

C) Les pouvoirs de prêts et placements de la Caisse de dépôt et placement du Québec 608

D) La composition de l'actif de la Caisse de dépôt et placement 610

E) Conclusion 613

19,2,2 L'ÉVOLUTION FUTURE DES SOURCES DE FONDS DE LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC 613

19,2,3 LES ORIENTATIONS DE LA POLITIQUE DE PLACEMENT DE LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC 615

A) La politique de placement de la Caisse de dépôt et placement du Québec et les besoins de financement des agents économiques québécois 619

a) Le financement du secteur des ménages 619
b) Le financement du secteur des entreprises 620
c) Le financement du secteur public québécois 624

B) La politique de placement de la Caisse de dépôt, l'efficacité des marchés financiers et le développement des institutions financières privées 626

19,3 L'OFFICE DE CRÉDIT AUX ADMIMINISTRATIONS LOCALES DU QUÉBEC 628

CONCLUSION DE LA PARTIE VI 635

CONCLUSION 639

A) Le secteur des ménages 642

B) Le secteur des entreprises 647

a) Le financement à court terme des entreprises 647
b) Le financement à moyen et long terme des entreprises 650
c) Le financement en capital-actions des entreprises 654

C) Le secteur des administrations gouvernementales 656

D) Le partage des risques financiers et économiques 658

E) La réglementation des institutions financières sous juridiction québécoise 660

F) L'intermédiation financière gouvernementale 661

LISTE DES RECOMMANDATIONS 665

LISTE DES TABLEAUX

TABLEAU 1.1 20

Exemple fictif d'un bilan national et d'une matrice des flux financiers.

TABLEAU 1.2 24

Exemple d'un état des sources et des utilisations des fonds: sociétés non financières.

TABLEAU 2.1 48

Épargne provenant du Québec et autres sources de financement, 1971.

TABLEAU 2.2 49

Estimations des sources de l'épargne au Québec, 1971.

TABLEAU 2.3 50

Estimations des sorties et des entrées d'épargne au Québec, 1961 - 1978.

TABLEAU 2.4 52

Épargne personnelle au Québec selon différentes versions des Comptes économiques.

TABLEAU 2.5 55

Entrées d'épargne au Québec et déficit du gouvernement fédéral, 1974-1978.

TABLEAU 2.6 58
Entrée de capital financier et emprunts à l'étranger du secteur public québécois, 1974-1978.

TABLEAU 3.1 71
Composition du patrimoine des familles canadiennes et des personnes seules, 1970, 1977.

TABLEAU 3.2 73
Valeur moyenne de certains postes du bilan des familles et des personnes seules au Canada et au Québec, 1977.

TABLEAU 3.3 75
Valeur moyenne de certains postes du bilan des familles et des personnes seules au Canada et au Québec, 1970.

TABLEAU 3.4 78
Répartition en pourcentage des familles et des personnes seules selon la région économique, l'avoir total, la dette totale et la valeur nette, 1970.

TABLEAU 3.5 79
Répartition en pourcentage des familles et des personnes seules selon la région économique, l'avoir total, la dette totale et la valeur nette, 1977.

TABLEAU 3.6 80
Estimations de certains postes du bilan agrégé des ménages québécois, 1976.

TABLEAU 3.7 83
Certains postes du bilan agrégé des particuliers et des entreprises non constituées en société au Canada, 1976.

TABLEAU 4.1 90
Dépôts des particuliers au Québec et au Canada par type d'institution, 1978.

TABLEAU 4.2 91
Dépôts des particuliers dans les banques et les caisses au Québec, 1972, 1976, 1978.

TABLEAU 4.3 92
Répartition des dépôts entre certaines institutions financières au Québec et au Canada, 1972, 1976, 1978.

TABLEAU 4.4 93
Estimations des dépôts perçus au Québec par les institutions à caractère régional, 1978.

TABLEAU 4.5 93
Part des dépôts détenue par les institutions régionales au Québec, 1972, 1976, 1978.

TABLEAU 4.6 98
Encours du crédit à la consommation au Québec, 1975, 1978.

TABLEAU 4.7 98
Part des institutions financières à caractère régional dans l'encours du crédit à la consommation au Québec, 1977.

TABLEAU 5.1 106

Encours des prêts hypothécaires résidentiels, commerciaux et industriels, par groupe de prêteurs au Québec, 1972, 1978.

TABLEAU 5.2 108

Répartition des prêts hypothécaires selon les prêteurs au Canada, 1960, 1970, 1976.

TABLEAU 5.3 110

Valeur des créances hypothécaires (accordées en vertu de la Loi nationale de l'habitation) transigées sur le marché secondaire institutionnel au Canada, 1967-1977.

TABLEAU 5.4 111

Part des institutions financières et des organismes gouvernementaux à caractère régional dans l'encours des prêts hypothécaires au Québec en 1977.

TABLEAU 5.5 113

Mises en chantier de maisons individuelles par rapport au total des mises en chantier de logements pour le Québec et le Canada, 1961-1976.

TABLEAU 5.6 116

Statut d'occupation des familles non agricoles classées suivant la région de résidence au Canada, 1970.

TABLEAU 5.7 117

Revenu personnel disponible au Québec et au Canada, 1962-1976.

TABLEAU 5.8 118

Répartition des familles et des personnes seules selon la taille de la valeur nette des actifs pour le Québec, l'Ontario et le Canada, 1970.

TABLEAU 5.9 121

Taux d'intérêt moyen sur les prêts consentis pour les nouveaux logements aux termes de la Loi nationale de l'habitation, Québec, Ontario, Canada, 1970-1976.

TABLEAU 5.10 122

Taux d'intérêt moyen et durée moyenne des prêts hypothécaires conventionnels, Québec, Ontario, Canada, 1963-1967.

TABLEAU 5.11 124

Estimations de l'encours des prêts hypothécaires et des engagements financiers de quelques institutions financières opérant au Québec, 1976.

TABLEAU 6.1 150

Sources et utilisations des fonds pour l'ensemble des industries canadiennes, 1961-1978

TABLEAU 6.2 153

Sources et utilisations des fonds, par catégorie d'actifs, pour l'ensemble des industries canadiennes, 1969-1976

TABLEAU 6.3 156

Sources et utilisations des fonds, par catégorie d'actifs, pour le secteur de la fabrication, au Canada, 1969-1976.

TABLEAU 6.4 159
Principaux coefficients financiers des entreprises canadiennes, selon la taille de l'actif, 1969-1976.

TABLEAU 6.5 162
Impôt sur le revenu des sociétés en pourcentage des bénéfices comptables, par secteur, Canada et États-Unis.

TABLEAU 6.6 170
Participation des institutions financières canadiennes au financement des sociétés, selon les formes de financement accordées, 1977.

TABLEAU 6.7 177
Exemple d'un bilan d'une entreprise manufacturière de taille moyenne.

TABLEAU 6.8 178
Exemple d'un bilan d'un petit commerce de détail.

TABLEAU 7.1 186
Illustration du fonds de roulement de deux entreprises.

TABLEAU 7.2 190
Nombre de succursales au Québec, des banques à charte canadiennes, par région, 1978.

TABLEAU 8.1 209
Estimations de l'encours des prêts à terme aux entreprises, Québec, 31 décembre 1972 et 1978.

TABLEAU 8.2 227
Situation de la demande de financement à terme dans quelques institutions au Québec, 1977-1980.

TABLEAU 9.1 239
Répartition géographique des placements et prêts de la Banque fédérale de développement au 31 mars 1979.

TABLEAU 9.2 239
Relevé des engagements de la Banque fédérale de développement, par secteur d'activité économique, au Québec et au Canada au 31 mars 1979.

TABLEAU 10.1 266
Sources et utilisations des fonds du secteur public québécois de 1973 à 1976.

TABLEAU 10.2 270
Actifs financiers détenus par le secteur public québécois, 1976.

TABLEAU 10.3 271
Actifs financiers détenus par le secteur public québécois sur les autres secteurs de l'économie, 1976.

TABLEAU 10.4 273
Sommaire de l'auto-intermédiation à l'intérieur du secteur public québécois, 1976.

TABLEAU 10.5 274
Total des engagements financiers du secteur public québécois, 1976.

TABLEAU 10.6 276
Engagements financiers des administrations gouvernementale et locales envers les autres secteurs de l'économie, 1976.

TABLEAU 10.7 278
Encours de la dette obligataire des administrations gouvernementale et locales, 1976.

TABLEAU 10.8 280
Répartition de la dette obligataire du secteur public selon la monnaie d'émission, 31 mars 1977.

TABLEAU 11.1 287
Encours des obligations directes et garanties du gouvernement du Québec et de l'ensemble des provinces, 1960-1977.

TABLEAU 11.2 292
Encours et détenteurs des obligations directes et garanties du Québec et de l'ensemble des provinces, 1965, 1977.

TABLEAU 11.3 294
Modifications hypothétiques à la politique de placement des fonds du secteur public à l'égard des titres du gouvernement, 1977.

TABLEAU 11.4 295
Montants et proportions des obligations directes et garanties du Québec et de l'ensemble des provinces, détenues par des détenteurs privés, 1965-1977.

TABLEAU 11.5 299
Montants détenus par les détenteurs privés d'obligations directes et garanties de l'ensemble des provinces, 1965, 1972-1977.

TABLEAU 11.6 299
Montants détenus par les détenteurs privés d'obligations directes et garanties du Québec, 1965, 1972-1977.

TABLEAU 11.7 301
Proportion d'obligations directes et garanties du Québec et des provinces par rapport aux engagements au Québec et au Canada de diverses catégories d'institutions financières.

TABLEAU 11.8 308
Comparaison des écarts de rendement de base entre les obligations du Québec et de l'Ontario sur les marchés canadien et américain, et entre les obligations de compagnies de services publics sur le marché américain, 1963-1966.

TABLEAU 11.9 309
Comparaison des écarts de rendement de base entre les obligations du Québec et de l'Ontario sur les marchés canadien et américain, et entre les obligations de compagnies de services publics sur le marché américain, 1972-1976.

TABLEAU 11.10 312
Comparaison des écarts de rendement des obligations du Québec et de l'Ontario sur les marchés canadien et américain, 1963-1978.

TABLEAU 12.1 320
Dette obligataire des administrations municipales et scolaires au Québec, 1970-1978.

TABLEAU 12.2 322
Dépenses courantes, revenus totaux et dépenses en capital des administrations municipales, 1970-1977.

TABLEAU 12.3 323
Importance de la dette obligataire des municipalités au Québec, 1970-1977.

TABLEAU 12.4 324
Encours de la dette obligataire des administrations municipales et scolaires au Québec et au Canada, 1972-1978.

TABLEAU 12.5 324
Nouvelles émissions publiques d'obligations à long terme des municipalités, Québec et Ontario, 1969-1977.

TABLEAU 12.6 330
Répartition des émissions d'obligations municipales selon l'échéance, 1972-1977.

TABLEAU 12.7 335
Répartition des sources de financement des dépenses de capital des municipalités de l'Ontario, 1968-1977.

TABLEAU 12.8 337
Obligations municipales à refinancer de 1980 à 1985.

TABLEAU 12.9 341
Obligations municipales et scolaires détenues par certaines institutions financières privées, 1972-1976.

TABLEAU 12.10 342
Estimations des obligations municipales et scolaires, par rapport aux engagements financiers de certaines institutions financières, 1972-1976.

TABLEAU 12.11 345
Participation des régimes publics de pensions dans le financement des fonctions locales, 1968-1978.

TABLEAU 12.12 347
Émissions d'obligations municipales auprès de la Société centrale d'hypothèques et de logement, Québec et Ontario, 1972-1977.

TABLEAU 12.13 348
Prêts de la Société centrale d'hypothèques et de logement pour l'amélioration de l'habitat et des infrastructures locales consentis avant la fin de 1976.

TABLEAU 12.14 352
Importance du marché secondaire des obligations comparativement au marché primaire, 1978.

TABLEAU 12.15 356
Taux de rendement sur certains titres financiers au Canada et au Québec, 1975-1978.

TABLEAU IV-I 365
Part des institutions à caractère régional dans l'encours des obligations du secteur public québécois émises en dollars canadiens en 1977.

TABLEAU 13.1 382
Nombre de caisses, nombre de membres et importance de l'actif consolidé par fédération de caisses d'épargne et de crédit, 1978.

TABLEAU 13.2 384
Nombre de caisses selon la Fédération et l'importance de l'actif, 1977

TABLEAU 13.3 384
Nombre de caisses selon la Fédération et l'importance de la population, 1978.

TABLEAU 13.4 386
Municipalités et population desservies par les caisses d'épargne et de crédit, 1978.

TABLEAU 13.5 387
Municipalités et population desservies par les banques, 1978.

TABLEAU 13.6 388
Structure du passif des caisses locales, par fédération, au 31 décembre 1978.

TABLEAU 13.7 388
Structure du passif des caisses locales par fédération, au 31 décembre 1972.

TABLEAU 13.8 389
Épargne des membres dans les caisses d'épargne et de crédit, par fédération, 1978.

TABLEAU 13.9 390
Épargne des membres dans les caisses d'épargne et de crédit, par fédération, 1972.

TABLEAU 13.10 390
Parts du marché des dépôts détenues par les institutions financières au Québec, 1972, 1978.

TABLEAU 13.11 391
Encours des dépôts à terme perçus au Québec par différentes institutions financières, 1974,1978.

TABLEAU 13.12 394
Structure de l'actif des caisses d'épargne et de crédit, par fédération, au 31 décembre 1978.

TABLEAU 13.13 395
Structure de l'actif des caisses d'épargne et de crédit, par fédération, au 31 décembre 1972.

TABLEAU 13.14 396
Liquidité des caisses, par fédération, à la fin de l'exercice 1978.

TABLEAU 13.15 397
Proportion de l'épargne gérée par les caisses d'épargne et de crédit pour le financement des particuliers, des gouvernements et des entreprises, 1978.

TABLEAU 13.16 398
Crédit à la consommation des banques à charte, 1974-1978.

TABLEAU 14.1 433
Localisation des succursales des compagnies de fidéicommis ayant des activités au Québec, au 31 décembre 1978.

TABLEAU 14.2 434
Distribution régionale des succursales des compagnies de fidéicommis ayant des activités au Québec, au 31 décembre 1978

TABLEAU 14.3 434
Actif total des compagnies de fidéicommis ayant des activités au Québec, au 31 décembre 1972 et 1977.

TABLEAU 14.4 436
Répartition des actifs des compagnies de fidéicommis ayant des activités au Québec, par genre d'activité, 1950-1977.

TABLEAU 14.5 436
Répartition des actifs des compagnies de fidéicommis à caractère régional, au 31 décembre 1972 et 1977.

TABLEAU 14.6 438
Dépôts perçus au Québec par les compagnies de fidéicommis, les banques à charte et les autres institutions de dépôts, 1972, 1978.

TABLEAU 14.7 439
Composition du passif du fonds garanti des compagnies de fidéicommis ayant des activités au Québec, 1972, 1978.

TABLEAU 14.8 440
Dépôts à terme perçus au Québec par les institutions de dépôts, 1974, 1978.

TABLEAU 14.9 442
Composition de l'actif du fonds garanti des compagnies de fidéicommis, au 31 décembre 1972 et 1978.

TABLEAU 14.10 443
Prêts hypothécaires consentis par certaines institutions financières au Québec, 1972, 1978.

TABLEAU 14.11 444
Prêts hypothécaires résidentiels consentis par certaines institutions financières au Québec, 1972, 1978.

TABLEAU 15.1 460
Nombre d'assureurs détenant un permis au Québec, 1978.

TABLEAU 15.2 461
Compagnies d'assurance détenant un permis au Québec, selon l'origine de leur charte et leur mode de capitalisation, 1978.

TABLEAU 15.3 462
Actif des compagnies d'assurance de personnes opérant au Québec selon leur charte, 1978.

TABLEAU 15.4 462
Actif des compagnies d'assurance de dommages opérant au Québec selon leur charte, 1978

TABLEAU 15.5 464
Primes et cotisations perçues au Québec pour l'assurance de personnes et de dommages par les assureurs opérant au Québec, 1972, 1978.

TABLEAU 15.6 466
Primes et cotisations perçues au Québec par les compagnies d'assurance de personnes suivant le type de contrat, 1972, 1978.

TABLEAU 15.7 466
Contrats individuels d'assurance-vie à caractère permanent et temporaire, détenus au Canada, 1969, 1972, 1975, 1978.

TABLEAU 15.8 467
Primes perçues au Québec par les compagnies d'assurances de dommages, par type de contrat, 1972, 1978.

TABLEAU 15.9 472
Structure d'actif des compagnies d'assurance de personnes en opération au Québec, 1972, 1977.

TABLEAU 15.10 473
Prêts hypothécaires détenus au Québec par les compagnies d'assurance-vie, 1972, 1977.

TABLEAU 15.11 474
Placements corporatifs des compagnies d'assurance de personnes, 1972, 1977.

TABLEAU 15.12 475
Obligations du secteur public québécois détenues par les compagnies d'assurance de personnes en opération au Québec, 1972, 1977.

TABLEAU 15.13 476
Structure de l'actif des compagnies d'assurance de dommages en opération au Québec, 1972, 1977.

TABLEAU 15.14 477
Obligations du secteur public québécois détenues par les compagnies d'assurance de dommages en opération au Québec, 1971, 1977.

TABLEAU 15.15 478
Primes consacrées à la réassurance par les compagnies d'assurance de personnes et de dommages à charte québécoise et à caractère régional, 1978.

TABLEAU 16.1 496
Régimes supplémentaires de rentes et cotisants au Canada, 1977.

TABLEAU 16.2 497
Couverture de l'enquête sur les régimes supplémentaires de rentes en 1974.

TABLEAU 16.3 497
Comparaison des régimes avec participants québécois et couverts par l'enquête avec l'ensemble des régimes privés de retraite au Canada en 1974.

TABLEAU 16.4 500
Régimes supplémentaires de rentes avec cotisants québécois, selon la législation de surveillance, 1977.

TABLEAU 16.5 502
Répartition des régimes non garantis et de leur actif détenu pour les participants québécois selon l'importance de l'actif de la caisse, 1974.

TABLEAU 16.6 503
Répartition de l'actif des régimes non garantis détenu pour les participants québécois, selon le mode de gestion et le genre d'organisme, 1974.

TABLEAU 16.7 504
Répartition des régimes privés canadiens avec cotisants québécois selon le mode de gestion, 1974.

TABLEAU 16.8 505
Part des compagnies d'assurance et des compagnies de fidéicommis dans la gestion des cotisations et des actifs détenus par les régimes de rentes pour les Québécois, 1974.

TABLEAU 16.9 506
Degré de concentration dans la gestion des régimes de rentes dont le gestionnaire est une compagnie d'assurance-vie, 1974.

TABLEAU 16.10 507
Degré de concentration dans la gestion des régimes de rentes dont le gestionnaire est une compagnie de fidéicommis, 1974.

TABLEAU 16.11 509
Structure d'actif des fonds des régimes de retraite en fiducie au Canada, selon la participation des Québécois, 1974.

TABLEAU 16.12 511
Structure d'actif des régimes non garantis avec participants québécois selon le mode de gestion, 1974.

TABLEAU 16.13 512
Mode de gestion des régimes de retraite en fidéicommis avec participants québécois et canadiens, 1974.

TABLEAU 17.1 529
Part québécoise de certains actifs et passifs des banques à charte, 1976.

TABLEAU 17.2 530
Part québécoise de certains actifs et passifs des compagnies de fidéicommis, 1976.

TABLEAU 17.3 531
Part québécoise de certains actifs et passifs des compagnies de prêts hypothécaires, 1976.

TABLEAU 17.4 532
Part québécoise de certains prêts et placements effectués par 44 compagnies d'assurance-vie, 1976.

TABLEAU 17.5 533
Part québécoise de certains prêts et placements effectués par les compagnies d'assurances générales, 1974.

TABLEAU 18.1 576
Estimations de l'encours du crédit agricole au Québec, selon les détenteurs, 1970, 1975, 1977, 1978.

TABLEAU 18.2 577
Coûts des prêts agricoles à long terme accordés en vertu des lois du Québec et du Canada selon les taux en vigueur au 31 mars 1979.

TABLEAU 18.3 585

Endettement des agriculteurs en proportion du capital agricole, 1971, 1976.

TABLEAU 18.4 586

Dette agricole, revenu net et capital agricole au Québec, 1970-1977.

TABLEAU 19.1 598

Aide autorisée selon les différents programmes de la Société de développement industriel, chiffres cumulatifs au 31 mars 1979.

TABLEAU 19.2 606

Déposants à la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 1978.

TABLEAU 19.3 607

Répartition de l'avoir des déposants confié à la gestion de la Caisse de dépôt, au 31 décembre 1978.

TABLEAU 19.4 611

Relevé des placements de l'ensemble des fonds de la Caisse de dépôt et placement au 31 décembre 1978, en millions de dollars.

TABLEAU 19.5 614
Évolution de l'avoir des déposants à la Caisse de dépôt et placement du Québec,1975-1979, 1984.

TABLEAU 19.6 630
Émission d'obligations de la Municipal Finance Authority of British Columbia, 1971-1976.

TABLEAU 19.7 631
Durée minimum des émissions d'obligations de la Municipal Finance Authority of British Columbia, 1971-1976.

TABLEAU 19.8 631
Type d'obligations émises par la Municipal Finance Authority of British Columbia, 1971-1976.

TABLEAU 19.9 632
Émissions d'obligations de la Municipal Finance Authority of British Columbia, par monnaie d'émission, 1971-1976.

LISTE DES GRAPHIQUES

GRAPHIQUE 1.1 29
Illustration de l'intermédiation financière.

GRAPHIQUE 1.2 36
Classification des instruments financiers.

GRAPHIQUE 3.1 81
Estimations de certains postes du bilan agrégé des ménages québécois, 1976.

GRAPHIQUE 3.2 84
Certains postes du bilan agrégé des particuliers et des entreprises non constituées en société au Canada, 1976.

GRAPHIQUE 4.1 90
Répartition des dépôts des particuliers au Québec et au Canada, par type d'institution, 1978.

GRAPHIQUE 4.2 94
Importance relative des succursales bancaires et des caisses d'épargne et de crédit selon la taille des communautés, 1978.

GRAPHIQUE 4.3 95
Importance relative des succursales bancaire et des caisses d'épargne et de crédit, par région administrative, 1978.

GRAPHIQUE 4.4 95
Densité de population par établissement pour les banques et les caisses, par région administrative, 1978.

GRAPHIQUE 5.1 107
Répartition des prêts hypothécaires résidentiels selon les prêteurs au Québec, 1972, 1978.

GRAPHIQUE 5.2 114
Évolution des mises en chantier de maisons individuelles par rapport au total des mises en chantier de logements pour le Québec et le Canada, 1961-1976.

GRAPHIQUE III.1 142
Composantes de la formation brute de capital fixe des entreprises, part du Québec dans le total canadien en pourcentage, 1961-1977.

GRAPHIQUE 6.1 151
Sources et utilisations des fonds pour l'ensemble des industries canadiennes, 1961-1978.

GRAPHIQUE 6.2 154
Sources et utilisations des fonds, par catégorie d'actifs, pour l'ensemble des industries canadiennes, 1969 - 1976.

GRAPHIQUE 6.3 157
Sources et utilisations des fonds, par catégorie d'actifs, pour le secteur de la fabrication, 1969 - 1976.

GRAPHIQUE 10.1 268

Épargne en proportion de l'investissement du secteur public au Québec et dans l'ensemble des provinces, 1961-1976.

GRAPHIQUE 10.2 269

Épargne et investissement du secteur public québécois en proportion du produit intérieur brut, 1961-1976.

GRAPHIQUE 11.1 288

Part du Québec dans l'encours des obligations directes et garanties de l'ensemble des provinces, 1960-1977.

GRAPHIQUE 11.2 296

Proportions des obligations directes et garanties du Québec et de l'ensemble des provinces, détenues par des détenteurs privés, 1965-1977.

GRAPHIQUE 11.3 304

Taux de rendement sur les obligations à long terme au Canada: Québec, Ontario, Nouvelle-Écosse et Indice de McLeod, Young, Weir, 1963-1978.

GRAPHIQUE 11.4 306

Taux de rendement sur les obligations à long terme du Québec au Canada et aux États-Unis et écarts de rendement entre les obligations du Québec et de l'Ontario au Canada et aux États-Unis, 1963-1978.

GRAPHIQUE 12.1 321
Dette obligataire des gouvernements locaux, par administration, 1972-1978.

GRAPHIQUE 12.2 325
Nouvelles émissions publiques d'obligations à long terme des municipalités, Québec et Ontario, 1969-1977.

GRAPHIQUE 12.3 326
Répartition en dollars canadiens et en monnaies étrangères de la dette obligataire des administrations municipales et scolaires au Québec, 1972-1976.

GRAPHIQUE 12.4 327
Répartition en dollars canadiens et en monnaies étrangères de la dette obligataire des administrations municipales et scolaires au Canada, 1972-1975.

GRAPHIQUE 12.5 328
Part de la dette obligataire en monnaies étrangères des administrations municipales et scolaires québécoises dans l'ensemble canadien, 1972-1975.

GRAPHIQUE 12.6 329
Part de la dette obligataire en dollars canadiens des administrations municipales et scolaires québécoises dans l'ensemble canadien, 1972-1975.

GRAPHIQUE 12.7 346

Part des régimes publics de pensions dans le financement des administrations locales au Québec et en Ontario, 1970-1977.

GRAPHIQUE 12.8 350

Exemple type du mode de financement des dépenses d'investissement des municipalités au Québec et en Ontario.

GRAPHIQUE 12.9 354

Taux de rendement sur le marché canadien des obligations de 10 ans des municipalités et des gouvernements du Québec et de l'Ontario, 1977-1979.

GRAPHIQUE 13.1 385

Nombre de succursales bancaires et de caisses locales d'épargne et de crédit selon la taille des communautés.

INTRODUCTION

INTRODUCTION

La question de l'épargne revêt au Québec un caractère économique, social et politique et est au coeur des préoccupations des agents économiques depuis de nombreuses années. Malheureusement, une partie des informations nécessaires à une bonne compréhension des phénomènes concernant l'épargne et l'investissement au Québec était manquante. De plus, les études gouvernementales, universitaires ou autres sur ces questions sont presque inexistantes ou, lorsqu'elles existent, sont partielles, peu concluantes ou périmées. C'est dans le but d'apporter un éclairage nouveau sur la question de l'épargne au Québec que le Groupe de travail sur l'épargne a été mis sur pied.

Le mandat confié au Groupe de travail sur l'épargne était:

- d'identifier les sources de l'épargne au Québec;
- d'identifier les institutions qui détiennent cette épargne;
- de préciser l'utilisation qui en est faite;
- d'analyser cette utilisation par rapport aux besoins des agents économiques québécois.

Il existe essentiellement deux types de données qui permettent d'étudier les phénomènes d'épargne et d'accumulation de la richesse. Un premier groupe est composé de données décrivant les flux annuels d'épargne et d'investissement. Un deuxième provient des bilans des institutions financières et des agents économiques, et identifie, à une date donnée, les stocks d'épargne et d'investissement accumulés au cours des ans. Plusieurs approches, du moins en théorie, pouvaient donc être utilisées pour mener à bonne fin le mandat du Groupe de travail. En pratique, cependant, la disponibilité des données et leur qualité ont limité sensiblement les avenues de réalisation.

Le Québec, compte tenu de son degré et de son mode d'intégration à un ensemble économique plus grand, ne possède pas de système comptable qui permette de mesurer annuellement les flux d'épargne, les entrées et les sorties de fonds en provenance ou en direction d'autres parties du Canada et d'autres pays. Les seules statistiques de flux disponibles sont produites dans le cadre des travaux qui ont conduit à la publication, par province, des comptes nationaux. Malgré le peu de fiabilité de ces données décrivant les flux annuels d'épargne, nous avons tenté de les utiliser pour répondre à certaines interrogations du mandat (voir le chapitre 2 portant sur les sources du flux d'épargne au Québec).

Les statistiques utilisées pour répondre aux questions du mandat ont donc été principalement des statistiques de stocks tirées du bilan des institutions financières et des autres agents économiques. Le choix de cette approche qui repose sur l'identification des avoirs financiers et des engagements (passifs) financiers des agents et des institutions ne découle pas uniquement, cependant, de l'absence de données fiables relatives aux flux annuels. Elle repose également sur la supériorité d'une donnée de stock, par opposition à une donnée de flux, puisque les flux financiers comportent généralement une grande variabilité selon les secteurs, les années et les instruments financiers. Par exemple, il est possible de constater que, pour une période donnée, le flux d'épargne du secteur des particuliers est, pour des raisons conjoncturelles, très faible par rapport à l'année précédente; les données relatives au stock "d'épargne" du secteur des particuliers feront toujours ressortir l'importance capitale de ce secteur comme source ultime de financement des différents secteurs économiques.

Même au niveau des statistiques de stock, il se pose toutefois des problèmes de disponibilité de données. En effet, il a été impossible d'estimer directement le bilan des ménages, des entreprises, des non-résidants et du gouvernement fédéral. Il s'est donc avéré nécessaire de tirer le maximum d'informations du secteur des institutions financières en tentant d'établir les secteurs financés par ces institutions ainsi que la provenance de ces fonds. Ces contraintes ont conduit à privilégier une stratégie de recherche sectorielle non intégrée au niveau quantitatif. Elles ne nous ont pas empêchés, cependant, d'assurer une intégration au niveau qualitatif.

L'économie du Québec a été divisée en cinq grands secteurs, à savoir: les ménages, les entreprises, le secteur public québécois, les autres agents économiques c'est-à-dire les non-résidants et le gouvernement fédéral, et le secteur financier. Le secteur des autres agents économiques n'a pas été analysé en raison du manque d'informations pertinentes. Pour les secteurs des ménages, des entreprises et le secteur public québécois, le Groupe de travail a dressé une problématique identifiant les caractéristiques essentielles de leur comportement financier, ainsi que de leurs besoins fondamentaux en matière de financement. La demande et l'offre de fonds ont donc été décrites et analysées et, lorsque cela était possible, une analyse du coût de ce financement a été effectuée. Ainsi, la partie II du rapport, comprenant les chapitres 3 à 5, dresse la problématique financière du secteur des ménages. La partie III, composée des chapitres 6 à 9, tente d'identifier les éléments essentiels de la problématique du financement des entreprises. La partie IV concerne le secteur public québécois et elle est composée des chapitres 10 à 12.

Le Groupe de travail a donc cherché à savoir si les besoins de financement des différents agents économiques sont satisfaits, c'est-à-dire si le système financier alloue les ressources financières de façon efficace. Ce faisant, il a d'abord porté son attention sur la quatrième partie du mandat, c'est-à-dire l'identification des besoins de financement des agents économiques québécois, pour ensuite étudier l'efficacité avec laquelle ces besoins sont satisfaits. Ce choix ne l'a pas empêché cependant d'identifier des éléments de réponses aux trois premières parties du mandat.

Il est aussi apparu essentiel de bien déterminer le rôle et les moyens d'intervention de l'État dans le secteur financier. Depuis quelques années[1], les différents rapports gouvernementaux publiés sur l'épargne et les marchés financiers au Canada et au Québec font état d'objectifs variés concernant la politique

---

(1) Par exemple:

a) Rapport de la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, Ottawa, 1964 (Rapport Porter)

b) Rapport du comité d'étude sur les institutions financières (Rapport Parizeau), Québec, 1969

c) Conseil économique du Canada, Efficacité et réglementation, une étude des institutions de dépôts, 1976.

gouvernementale: la protection de l'épargne, l'efficacité du système financier, le développement d'un secteur financier domestique concurrentiel en vue de minimiser les coûts économiques du contrôle étranger, la séparation du secteur financier et du secteur non financier, l'efficacité de la politique monétaire, l'efficacité de la stabilisation automatique de la conjoncture économique domestique par une forte intégration financière, le développement économique dans son expression la plus large et l'augmentation du rôle des résidants dans le processus de prise de décision dans l'économie, c'est-à-dire l'intégration des résidants à leur économie.

Devant une telle panoplie d'objectifs et d'instruments d'intervention, il est primordial d'effectuer des choix d'objectifs et d'en privilégier certains, puisque plusieurs ne sont pas convergents. Les objectifs retenus ont été déterminés en fonction de la nature du secteur financier, en tenant compte des principales caractéristiques de l'économie québécoise et, autant que possible, des pouvoirs actuels du gouvernement du Québec.

Le Groupe de travail reconnait la nécessité pour les agents économiques du Québec de pouvoir bénéficier des services financiers les plus complets, offerts de manière concurrentielle par l'ensemble des institutions financières opérant au Québec; c'est pourquoi il considère l'efficacité du secteur financier québécois comme un objectif fondamental à poursuivre. De cette façon, les projets d'investissement ont de fortes chances de trouver du financement à des prix reflétant leur rentabilité financière et économique. L'efficacité du secteur financier assure donc l'allocation de l'épargne vers les projets d'investissement les plus rentables, compte tenu de leurs risques. Le fonctionnement du secteur financier a été étudié de manière à cerner le degré d'efficacité avec lequel les agents économiques québécois sont servis et de manière à évaluer l'efficacité des interventions de l'État dans ce secteur.

Les épargnants, les institutions financières et l'État ont toujours considéré la protection de l'épargne comme un objectif prioritaire. Le Groupe de travail a d'abord étudié les besoins de financement des différents secteurs de l'économie tout en se préoccupant de la protection de l'épargne, mais plus comme une contrainte que

comme un objectif à atteindre. Cette façon de voir a été motivée par le fait qu'une trop grande importance attachée à la protection de l'épargne peut être et a probablement été, comme on le verra, l'une des causes de la problématique actuelle.

Le Groupe de travail a aussi considéré comme une contrainte, plutôt que comme un objectif, l'efficacité de la politique monétaire de la banque centrale. L'efficacité de l'allocation des ressources doit primer sur celle de la politique monétaire conjoncturelle, d'autant plus que ces deux objectifs ne sont pas incompatibles. Dans le contexte québécois, cette contrainte concernant l'efficacité de la politique monétaire implique surtout que le capital soit mobile entre le Québec et ses partenaires économiques.

Les besoins de financement peuvent être satisfaits par des institutions financières opérant au Québec, mais contrôlées de l'extérieur ou de l'intérieur du Québec. Même si, en principe, la notion d'efficacité est indépendante des structures de contrôle, le Groupe de travail considère qu'il est essentiel que l'économie québécoise dispose de centres de décisions financiers importants, contrôlés par des agents économiques résidant au Québec et intégrés à l'économie du Québec. Il est évident, à titre d'exemple, que la situation du gouvernement québécois est perçue différemment par les centres financiers de Montréal, de Toronto et de New York. Cela découle d'entraves dans les réseaux d'information et de communication entre les agents économiques opérant au Québec et l'ensemble des institutions financières qui leur sont accessibles. Même si le système financier du Québec est intégré aux systèmes financiers canadien et internationaux, les petites et moyennes entreprises n'ont pas la possibilité de s'adresser indifféremment à tous les marchés pour le financement de leurs projets d'investissement. Les institutions financières intégrées au Québec sont plus à même, normalement, d'apprécier véritablement les risques liés à de tels projets.

Compte tenu des interrelations entre le système financier et les agents économiques québécois, le Groupe de travail a retenu également comme objectif le

développement des institutions financières québécoises et, en particulier, de celles qui relèvent de la compétence du gouvernement du Québec. La meilleure façon d'assurer ce développement est de faire en sorte que l'encadrement juridique et les autres interventions du gouvernement permettent à ces institutions d'être concurrentielles et de répondre à l'évolution de la demande de financement des ménages, des entreprises et du secteur public.

En résumé, les objectifs de la politique gouvernementale qui ont inspiré le Groupe de travail dans l'élaboration de ses recommandations sont l'efficacité du secteur financier, sous la double contrainte de la protection de l'épargne et de la mobilité du capital financier, et le développement des institutions financières relevant de la compétence du gouvernement du Québec. Ce dernier objectif se révèle complémentaire et compatible avec le premier.

L'État peut recourir à de nombreux moyens pour favoriser l'atteinte de tels objectifs. Trois instruments de politique peuvent être particulièrement efficaces:

- la réglementation des institutions financières privées;

- l'intermédiation gouvernementale indirecte par laquelle l'État ou l'une de ses institutions offre des garanties portant sur la valeur de réalisation de certaines créances émises par le secteur privé financier ou non financier;

- l'intermédiation gouvernementale directe par laquelle l'État emprunte sur un marché financier pour acquérir des créances émises par le secteur privé sur un autre marché financier.

Les recommandations concernant la réglementation des institutions financières apparaissent à la partie V du rapport. Afin de tenir compte de la nature des institutions et des objectifs retenus, chacune des catégories d'institutions sous juridiction québécoise fait l'objet d'analyse et de recommandations: les caisses d'épargne et de crédit, les compagnies de fidéicommis, les compagnies d'assurance

(chapitres 13 à 15) et les régimes supplémentaires de rentes (chapitre 16). De plus, le Groupe de travail a jugé nécessaire d'analyser l'utilisation au Québec par les institutions financières de l'épargne des Québécois (chapitre 17).

La partie VI du rapport est consacrée au rôle de l'État en tant qu'intermédiaire financier. Le chapitre 18 analyse l'intermédiation indirecte en prenant pour exemples les programmes de garantie gouvernementale dans le cas des prêts agricoles et le programme d'assurance gouvernementale concernant les dépôts des particuliers. Le chapitre 19 aborde le rôle de l'État en tant qu'intermédiaire financier direct. Trois institutions y sont étudiées: la Caisse de dépôt et placement du Québec, la Société de développement industriel et un Office de crédit aux administrations locales dont la création est proposée par le Groupe de travail. D'autres moyens d'action de l'État ont fait l'objet d'analyse mais ont été rejetés, certains notamment parce qu'ils entrent en contradiction avec la recherche d'une meilleure efficacité du secteur financier privé et d'une meilleure concurrence. C'est le cas, entre autres, des politiques sélectives de crédit et des autres politiques de nature coercitive concernant l'allocation des ressources financières. D'autre part, l'instrument fiscal n'a pas été retenu de façon explicite. Evidemment, l'ensemble des lois fiscales influencent l'allocation des ressources financières, mais il est extrêmement difficile de bien cerner ces relations du strict point de vue du secteur financier. Il a donc été convenu de n'aborder la fiscalité que lorsque la nécessité d'en tenir compte s'imposait d'elle-même.

Parmi les nombreux aspects de "la question de l'épargne au Québec", trois phénomènes majeurs n'ont pas été traités. Bien que depuis quelques années certaines études et certains débats publics ont cherché à savoir s'il y aurait, dans les années à venir, un volume suffisant d'épargne en Amérique du Nord, le Groupe de travail n'a pas considéré cette question en raison de la non-fiabilité des données dans le cas de l'économie du Québec.

Le Groupe de travail a également mis peu d'emphase sur l'efficacité du marché des actions et des obligations des corporations puisque, d'une part, la Loi de la Commission des valeurs mobilières est actuellement en révision et que les travaux effectués dans ce cadre n'ont pas été intégrés à ceux du Groupe de travail, et que d'autre part, dans la partie concernant les entreprises, l'accent a été mis sur le financement des PME dont les titres sont rarement échangés sur ces marchés.

Le mode de financement et l'efficacité des régimes supplémentaires de rentes, du Régime de rentes du Québec et des régimes enregistrés de retraite, comme moyen d'assurer un revenu adéquat aux personnes âgées n'ont pas été étudiés. Cette exclusion s'explique avant tout par l'ampleur des problèmes posés par ces questions, et par le fait que plusieurs rapports, dont celui de Cofirentes + ont été ou seront publiés par plusieurs gouvernements au Canada.

Enfin, il importe de souligner que le présent rapport n'aborde pas explicitement les relations entre l'épargne au Québec et le contrôle par les Québécois de leur économie. La question est fort pertinente et elle est traitée de façon implicite dans ce rapport, ne serait-ce que par l'importance attachée à l'objectif du développement des institutions financières régionales qui dans plusieurs cas sont contrôlées par des Québécois.

PARTIE I

LE CADRE CONCEPTUEL ET LES SOURCES DE L'ÉPARGNE AU QUÉBEC

PARTIE I: LE CADRE CONCEPTUEL ET LES SOURCES DE L'ÉPARGNE AU QUÉBEC

Cette partie comprend deux chapitres. Le premier est consacré à la présentation du cadre conceptuel et théorique utilisé dans ce rapport; certaines notions fondamentales y sont expliquées et certains principes propres au système financier y sont énoncés. Le deuxième s'attaque à la question de la formation annuelle de l'épargne au Québec; c'est dans ce chapitre que l'on explique les faiblesses des données disponibles. Il s'agit, en quelque sorte, de l'énoncé des fondements théoriques et pratiques qui ont motivé le choix d'une approche sectorielle au niveau quantitatif et d'une approche intégrée au niveau qualitatif.

CHAPITRE 1

LE CADRE CONCEPTUEL

CHAPITRE 1: LE CADRE CONCEPTUEL

Le but de ce chapitre est de fournir les éléments fondamentaux du cadre conceptuel utilisé dans ce rapport. Dans la première section, une définition de certains concepts comptables est donnée, alors qu'est présentée, en deuxième section, une brève description théorique des éléments constituant le système financier.

1,1 LES CONCEPTS COMPTABLES

Bien que les travaux du Groupe de travail aient porté sur les aspects financiers de l'économie québécoise qui est essentiellement une économie régionale, la quasi totalité des concepts de comptabilité économique et financière qui ont été utilisés découlent de deux outils de comptabilité économique généralement appliqués à un pays, soient le bilan national et la matrice des flux financiers. Il faut souligner immédiatement que la non-disponibilité de données fiables a empêché, pour plusieurs cas, l'application rigoureuse de ces outils à la réalité québécoise. Ces outils comptables ont cependant servi de guide puisqu'ils permettent de bien situer les concepts clés de l'analyse. Le tableau 1.1 fournit un exemple, avec des données fictives, de l'application des concepts de bilan national et de matrice des flux financiers à une économie.

Le bilan national est présenté en partie A du tableau 1.1. L'économie y a été divisée en cinq grands secteurs, soient:

- les ménages et les entreprises individuelles
- les sociétés non financières
- les institutions financières

- l'administration publique
- les non-résidants.

La colonne 6 fournit le bilan de l'ensemble de l'économie, alors que la colonne 7 produit le bilan du secteur domestique obtenu en soustrayant la colonne 5 de la colonne 6.

Pour chaque secteur l'identité de base du bilan se lit à la partie A du tableau 1.1 comme suit:

Richesse brute totale = endettement + richesse nette

Ainsi, la richesse nette d'un secteur est la différence entre sa richesse brute totale, ou encore l'ensemble de ses actifs, et son endettement. C'est donc ce que le secteur obtiendrait comme richesse s'il vendait tous ses actifs et liquidait toutes ses dettes. Comme toutes les composantes du bilan, il s'agit d'un stock à un moment précis. Par ailleurs, la richesse financière d'un secteur est obtenue en faisant la somme de tous les actifs financiers détenus par le secteur. Lorsque l'on applique ces concepts à la colonne 1 de la partie A du tableau 1.1, il ressort que la richesse nette du secteur des ménages et des entreprises individuelles est de 1 000 $. La richesse brute est de 3 300 $ et elle est composée d'une richesse financière de 1 500 $ et d'actifs réels évalués à 1 800 $. Son endettement s'élève à 2 300 $.

Ce tableau permet également de comprendre le concept de patrimoine national, celui de patrimoine domestique, et celui d'endettement net envers les non-résidants.

Le patrimoine national étant constitué par la richesse nette de tous les secteurs de l'économie, il est obtenu, dans cet exemple, en considérant la ligne 4 de la colonne 6 et s'élève à 1 500 $. Les détenteurs de cette richesse nette nationale sont les ménages et les entreprises individuelles (1 000 $), les non-résidants (270 $),

les sociétés non financières (100 $), l'administration publique (80 $) et les institutions financières (50 $). Bien que cet exemple soit fictif, c'est volontairement que nous avons placé le secteur des ménages et des entreprises individuelles comme le principal détenteur de la richesse nette, suivi au deuxième rang par les non-résidants. C'est effectivement le cas au Canada et au Québec. De plus, si les institutions financières sont les plus petits détenteurs de la richesse nette, c'est parce que la quasi totalité de leurs actifs sont des actifs financiers, financés par des créances émises auprès des autres secteurs économiques. Une lecture de la colonne 6 permet de constater que la richesse brute nationale est composée de 60% d'actifs réels et de 40% d'actifs financiers, alors que 85% de ces actifs sont financés par des créances. Le patrimoine national représente 15% de l'actif total.

Le patrimoine domestique, à la colonne 7 ligne 4, est obtenu en soustrayant la richesse nette des non-résidants du patrimoine national (colonne 6, ligne 4 moins colonne 5, ligne 4). La richesse nette domestique s'élève à 1 230 $ puisque l'endettement net de l'économie domestique envers les non-résidants (la richesse nette des non-résidants au pays) s'élève à 270 $.

Alors que le bilan d'un secteur traduit l'actif et le passif d'un secteur à un moment précis dans le temps, les flux financiers d'un secteur illustrent les variations des postes du bilan entre deux points dans le temps, c'est-à-dire sur une période donnée. Ainsi, à la partie B du tableau 1.1, nous avons construit une matrice simplifiée des flux financiers pour les cinq secteurs, pour l'ensemble de l'économie et pour le secteur domestique de l'économie.

TABLEAU 1.1 EXEMPLE FICTIF D'UN BILAN NATIONAL ET D'UNE MATRICE DES FLUX FINANCIERS[1]

A) BILAN NATIONAL (patrimoine au temps t)

Secteurs / Postes	1 Ménages et entreprises individuelles	2 Sociétés non financières	3 Institutions financières	4 Administration publique	5 Non-résidants	6 Total	7 Total domestique (6 - 5)
1. Actifs réels	1 800	3 100	50	990	60	6 000	5 940
2. Actifs financiers (richesse financière)	1 500	400	1 800	40	260	4 000	3 740
Richesse brute totale (1 + 2)	3 300	3 500	1 850	1 030	320	10 000	9 680
3. Endettement	2 300	3 400	1 800	950	50	8 500	8 450
4. Richesse nette ou avoir-propre	1 000	100	50	80	270	1 500	1 230
Passif total (3 + 4)	3 300	3 500	1 850	1 030	320	10 000	9 680

B) MATRICE SIMPLIFIÉE DES FLUX FINANCIERS (bilan au temps t — bilan au temps t-1)

1. épargne brute	210	200	12	40	40	502	462
1.1 épargne nette	200	100	10	30	40	380	340
1.2 provisions pour amortissement	10	100	2	10	—	122	122
2. Acquisition de capital non financier	40	350	7	95	10	502	492
2.1 investissements bruts	50	340	7	95	10	502	492
2.2 achats d'actifs existants	- 10	10	—	—	—	0	0
Surplus ou déficit (1 - 2)	170	- 150	5	- 55	30	0	- 30
3. Variation des actifs financiers	220	50	240	50	60	620	560
4. Variation du passif	50	200	235	105	30	620	590
Investissements financiers nets (3 - 4)	170	- 150	5	- 55	30	0	- 30

(1) Les montants figurant dans ce tableau correspondent à la valeur comptable de l'actif et du passif. Il existe généralement une différence importante entre cette valeur et la valeur de remplacement.

Pour chaque secteur, l'épargne brute est égale à la somme de l'épargne nette et des provisions pour l'amortissement. L'épargne nette est ici définie comme le flux d'épargne obtenu en faisant la différence, durant une période donnée, entre les revenus du secteur et les dépenses courantes. Elle correspond au changement dans la richesse nette au cours de cette période. Par exemple, pour le secteur des ménages,

l'épargne nette est égale à la partie du revenu non consommée, c'est-à-dire qu'elle est égale à la différence entre le revenu disponible et les dépenses en consommation de biens et de services. Pour le secteur des sociétés non financières et celui des sociétés financières, l'épargne nette est constituée des profits non distribués, réalisés au cours de la période. Par ailleurs, l'épargne nette de l'administration publique s'obtient en faisant la différence entre les revenus courants et les dépenses courantes. Enfin, pour le secteur des non-résidants, l'épargne nette est égale à l'inverse du solde du compte courant de la balance des paiements, puisque si les importations d'un pays sont supérieures à ses exportations cela signifie que les résidants ont utilisé plus de ressources réelles qu'ils en ont produites. Ainsi, un déficit au compte courant de la balance des paiements implique que le pays a fait appel à l'épargne des non-résidants pour réaliser ses projets, alors qu'au contraire, un surplus signifie que les non-résidants ont fait appel à l'épargne des résidants[1].

Les provisions pour amortissement représentent le montant des sommes comptabilisées par les différents secteurs dans le but d'enregistrer les dépenses provenant de la dépréciation des actifs réels. Comme ces dépenses ne provoquent pas de déboursés, puisqu'elles correspondent à l'usure d'actifs existants, ces montants sont comptabilisés à titre de provisions pour fins d'amortissement. Ces sommes s'ajoutent à l'épargne nette pour produire l'épargne brute du secteur.

Ainsi, dans le secteur des ménages, l'épargne brute qui s'élève à 210 $ provient essentiellement de l'épargne nette (200 $) et des provisions pour amortissement (10 $), alors que dans le cas des sociétés non financières, l'épargne brute (200 $) provient à part égale des profits non distribués (l'épargne nette) et des provisions pour amortissement. Dans cet exemple, l'administration publique a réalisé un surplus de ses revenus sur ses dépenses courantes qui s'est chiffré à 30 $, et enregistré une provision pour amortissement de 10 $. Le secteur des non-résidants a réalisé une épargne nette de 40 $, traduisant ainsi que le solde du compte courant de la balance des paiements a été déficitaire durant cette période.

---

(1) Le financement de cette entrée d'épargne donnera lieu, soit à une augmentation de l'endettement des résidants envers les non-résidants (déficit au compte capital de la balance des paiements), soit à une réduction des réserves monétaires des résidants ou à une augmentation d'actifs détenus par des non-résidants.

L'acquisition de capital non financier se traduit par une variation du stock des actifs réels au bilan de chaque secteur. Toutefois, du point de vue économique, la matrice des flux financiers établit une distinction claire entre: 1) l'acquisition de nouveau capital non financier qui se traduit par des dépenses d'investissement brutes et qui contribue à la formation brute de capital fixe dans l'économie et 2) l'acquisition du capital non financier existant qui constitue une dépense pour l'achat net d'actifs réels existants et qui ne contribue pas à la formation de nouveau capital fixe dans l'économie, mais correspond plutôt à des mutations de propriété entre les secteurs. La ligne 2 de la partie B du tableau 1.1, permet de constater, par exemple, que les sociétés non financières ont dépensé 350 $ au chapitre de l'acquisition de capital non financier, soit 340 $ en investissements bruts et 10 $ en dépenses d'actifs déjà existants qu'elles se sont procurés auprès du secteur des ménages (un terrain par exemple).

L'épargne brute de l'économie (502 $) est égale à l'investissement brut puisque les achats d'actifs existants s'annulent au niveau de l'ensemble des secteurs. Cette égalité entre l'épargne totale et l'investissement total est l'identité de base du système de comptabilité économique (colonne 6). Pour chaque secteur, cependant, l'épargne peut être plus grande, égale ou plus petite que l'acquisition de capital non financier. Un secteur est en déficit si ses dépenses d'acquisition de capital non financier (nouveau ou existant) sont plus grandes que son épargne brute, alors qu'il est en surplus si ses dépenses d'acquisition de capital non financier sont inférieures à son épargne brute. Evidemment, la somme des surplus et des déficits est nulle puisqu'un secteur en déficit doit nécessairement se financer à même les surplus des autres secteurs. On comprend ainsi mieux pourquoi l'épargne totale doit être égale à l'investissement total.

Le surplus dans un secteur est utilisé pour effectuer des investissements financiers qui correspondent à la différence entre les variations d'actifs financiers et les variations du passif. Ainsi, dans l'exemple de la partie B du tableau 1.1, le secteur des ménages est en surplus et a effectué des investissements financiers d'un montant de 170 $ provenant de l'acquisition d'actifs financiers pour un montant de 220 $ et

d'une augmentation du passif pour un montant de 50 $. Par contre, le secteur des sociétés non financières connait un déficit de 150 $ qui a été financé par l'augmentation du passif pour un montant de 200 $, dont 50 $ ont servi au financement de l'acquisition d'actifs financiers. Le secteur des institutions financières est en surplus alors que le secteur de l'administration publique dégage un déficit de 55 $. Le secteur des non-résidants est en surplus de 30 $ et il a effectué des acquisitions d'actifs financiers pour 60 $, dont une partie (30 $) a été financée par l'émission de créances. L'ensemble de la colonne 5 nous permet de constater que les non-résidants ont réalisé un surplus de 30 $, provenant d'une épargne nette de 40 $, égale au déficit du compte courant de la balance des paiements et de laquelle des dépenses d'investissement de 10 $ ont été soustraites.

Évidemment, les deux outils comptables présentés au tableau 1.1 sont simplifiés et, en pratique, chacun de ces secteurs et chacun de ces postes sont subdivisés en sous-secteurs et en sous-postes. Par exemple, dans le secteur des institutions financières (colonne 3) et au poste actifs financiers (rangée 2), on pourrait parler des banques à charte (sous-secteur) et de l'encours de leurs prêts à la consommation (sous-poste).

De plus, le bilan national et la matrice des flux financiers peuvent être utilisés pour construire l'état des sources et des utilisations des fonds. Par exemple, en réorganisant les postes de la matrice des flux financiers du secteur des sociétés non financières, on peut obtenir le tableau 1.2 représentant l'état des sources et des utilisations des fonds. Ainsi, les sources de fonds du secteur des sociétés non financières sont constituées des profits non distribués (25%), de l'amortissement (25%) et de l'émission des créances (50%) (tableau 1.2). Ces sources de fonds ont été

utilisées à 85% pour des dépenses d'investissements bruts (c'est-à-dire l'acquisition de nouveau capital physique), à 2,5% pour l'achat de capital existant et à 12,5% pour l'achat d'actifs financiers. Un tel état de sources et d'utilisations des fonds peut être construit pour chacun des secteurs.

TABLEAU 1.2 EXEMPLE D'UN ÉTAT DES SOURCES ET DES UTILISATIONS DES FONDS : SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES
(sur la période t-1 à t)

SOURCES	en $	en %
Internes		
— Épargne nette (bénéfices non répartis)	100	25,0
— Provisions pour amortissement	100	25,0
Externes		
— Variations (positives) du passif	200	50,0
Total	400	100,0
UTILISATIONS		
— Investissements bruts	340	85,0
— Achat d'actifs existants	10	2,5
— Variations (positives) des actifs financiers	50	12,5
Total	400	100,0

Voilà donc les principaux outils comptables et les principaux concepts dont nous disposions pour entreprendre la réalisation de notre mandat. Malheureusement, il se trouvait peu de secteurs et peu de postes pour lesquels des données étaient disponibles ou existantes. Le Québec ne possède pas de système intégré de données financières. Il n'existe pas de système de flux financiers, ni de système de bilan "national", ni de statistiques sur la balance des paiements. Le seul système intégré de statistiques qui pouvait être utile au Groupe de travail repose sur le système des comptes économiques et, comme le lecteur sera à même de le vérifier au chapitre 2, c'est justement en ce qui concerne l'épargne que les données sont les moins fiables et, à toutes fins pratiques, inutilisables. Que reste-t-il ?

- Dans le secteur des ménages et dans celui des non-résidants, aucun poste du bilan ou de la matrice des flux financiers ne pouvait être directement quantifié. On a pu cependant évaluer indirectement certains postes du bilan.

- Dans le secteur des sociétés non financières, la grande majorité des postes du bilan n'étaient pas quantifiables, même indirectement.

- Dans le secteur des institutions financières, il a été possible de mesurer les postes du bilan de certaines institutions financières opérant au Québec et au Canada, en régionalisant les données canadiennes.

- Enfin, dans le secteur de l'administration publique, il a été possible de construire de façon assez complète les parties A et B du tableau 1.1, mais en excluant le niveau de l'administration publique fédérale.

À cause de ce manque de données et d'informations, il s'est avéré nécessaire de tirer le maximum d'informations du secteur des institutions financières en tentant d'établir envers quels secteurs québécois étaient engagées ces institutions, ainsi que dans quels secteurs étaient détenus les actifs de ces institutions. Par exemple, les prêts à la consommation consentis au Québec par les banques à charte canadiennes ont été imputés au passif du secteur des ménages. Cette méthode nous a permis d'analyser le financement de chacun des secteurs, à l'exclusion des non-résidants. C'est donc par une stratégie de recherche sectorielle, plutôt que globale, que le problème a d'abord été abordé.

Plus tard, l'information qualitative a été intégrée de manière à dresser une problématique générale des aspects financiers de l'économie du Québec. Pour effectuer cette synthèse, il a fallu se laisser guider par un cadre théorique permettant de comprendre le fonctionnement du système financier. La section suivante fournit justement ce cadre.

1,2 LE SYSTÈME FINANCIER

1,2,1 LES FONCTIONS ÉCONOMIQUES DU SYSTÈME FINANCIER

L'industrie financière est une industrie comme les autres, en ce sens qu'elle emploie des facteurs de production et offre un produit. Ce produit est composé essentiellement de services financiers reliés à l'actif ou au passif des individus, des corporations, des institutions et des gouvernements. Les services offerts prennent plusieurs formes: avis professionnels sur les placements, gestion des affaires économiques des clients, négociation des transactions, intermédiation entre emprunteur et prêteur, transfert du pouvoir d'achat, etc.

L'industrie financière a pour principales fonctions d'assurer le fonctionnement du système de paiements de même que la collecte et l'allocation de l'épargne de la société. De façon générale, le système de paiements est défini comme l'ensemble des arrangements institutionnels par lesquels le pouvoir d'achat est transféré d'un agent économique à un autre. Ce transfert doit idéalement être accompli de façon efficace et neutre, c'est-à-dire que le transfert doit se faire au coût minimum et qu'il ne doit pas influencer les décisions réelles des agents économiques concernant la consommation et la production de biens et de services.

D'un point de vue macroéconomique, le secteur non financier de l'économie peut être divisé en quatre grands secteurs: les ménages, les entreprises, les gouvernements et les non-résidants. Chaque secteur a ses sources de revenus, ce qui l'identifie à une fonction propre dans le système, et tous dépensent. Afin de permettre le transfert du pouvoir de financement des unités en surplus aux unités en déficit, le système financier devra assurer la collecte et l'allocation des fonds au moindre coût, tout en garantissant à la société la meilleure utilisation possible des fonds. Pour assurer cette fonction, le système financier est composé de marchés

financiers décrits par l'offre, la demande et le prix des titres financiers. Enfin, un type de prix caractérise ces marchés: le taux d'intérêt défini comme le prix d'un dollar aujourd'hui échangé pour un dollar dans le futur.

L'allocation des fonds dans l'économie peut se faire directement ou indirectement entre les unités en surplus et les unités en déficit. Par exemple, un ménage en surplus peut prêter sur billet à un autre ménage en déficit. Cette transaction est une transaction de crédit qui s'effectue directement. Dans la majorité des cas cependant, l'allocation sera faite indirectement entre les agents économiques. Elle se fera sur les marchés financiers par deux techniques: le courtage et l'intermédiation. Dans le premier cas, le courtier met en présence les parties qui désirent effectuer une transaction mais il n'est pas considéré comme participant à cette transaction. De son côté, l'intermédiaire financier crée deux marchés, du fait qu'il établit deux types de contrat: l'un avec le prêteur et l'autre avec l'emprunteur. Ainsi, il participe directement à la transaction.

1,2,2 LE RÔLE DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

Bien qu'ils ne doivent pas nécessairement avoir une existence physique propre, les marchés financiers ont besoin d'un cadre pour opérer. Ce cadre leur est fourni, en majeure partie, par l'activité de ce groupe d'entreprises que l'on appelle les institutions financières. Ce sont elles qui remplissent alors le rôle qu'on attribue aux marchés: elles recueillent les surplus pour les mettre à la disposition de ceux qui sont en déficit. Elles assument alors leur premier rôle qui consiste à transférer le pouvoir de financement des unités en surplus aux unités en déficit.

Un second rôle des institutions financières consiste à établir le contact entre les agents économiques et à faciliter la diffusion de l'information. Enfin, ce sont ces institutions qui transforment les actifs de manière à satisfaire les besoins

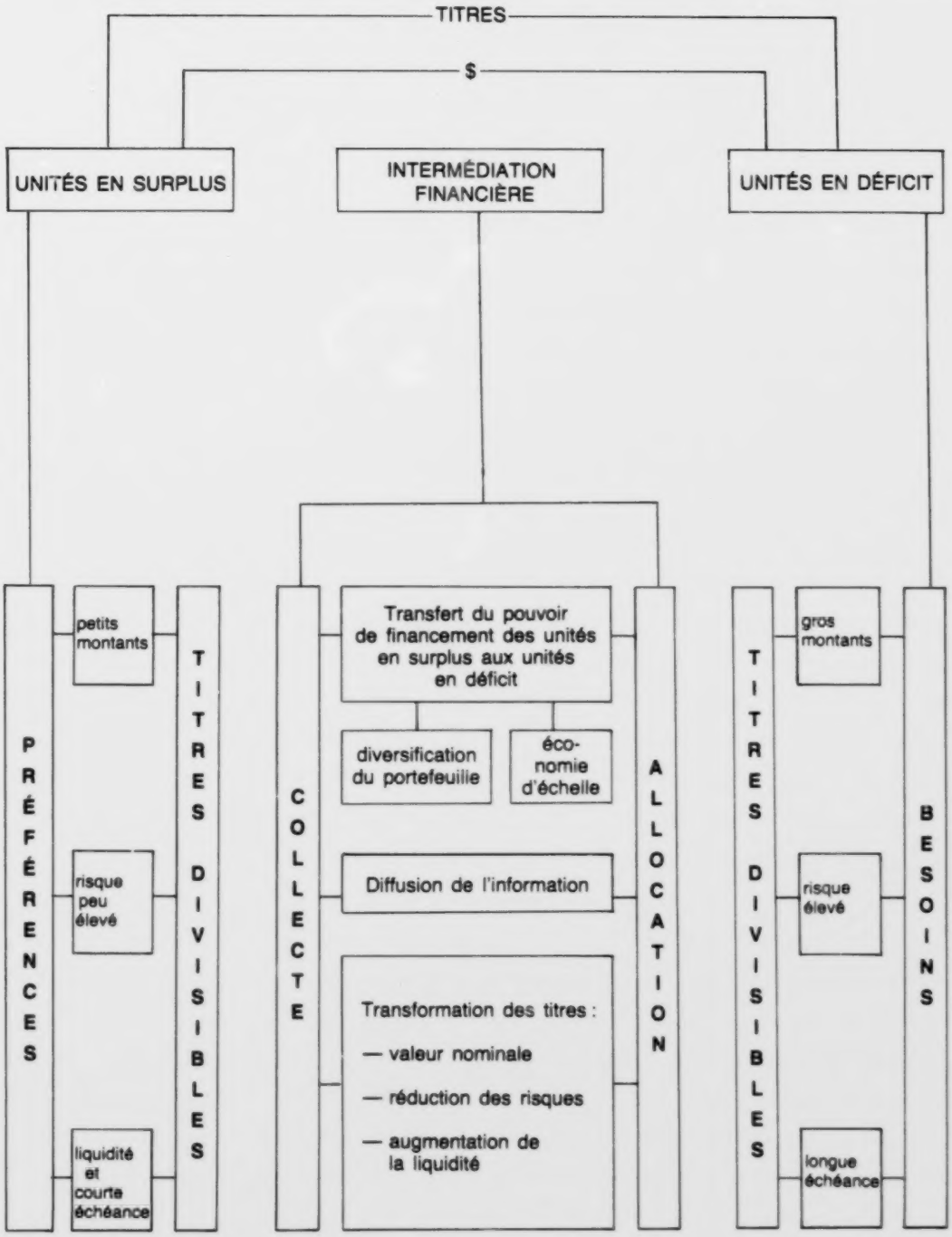
des unités déficitaires en tenant compte des préférences des unités en surplus. En effet, l'intermédiaire acquiert un actif, par exemple un prêt hypothécaire, qu'il finance en émettant un autre prêt ayant des caractéristiques différentes, par exemple un dépôt à terme. Ainsi, ceux qui ont besoin de fonds et ceux qui en ont de disponibles peuvent tous deux choisir le type d'instrument financier qu'ils désirent.

De son côté, l'intermédiaire fait un profit. En général, le rendement qu'il paie sur les instruments qu'il émet est inférieur à celui qu'il reçoit sur les avoirs qu'il détient. Pourquoi alors les agents économiques ne vont-ils pas directement l'un à l'autre, éliminant le profit de l'intermédiaire? C'est que l'effet de transformation des actifs est constitué de trois modifications aux titres qui rendent ceux offerts par l'intermédiaire généralement supérieurs à ceux émis par l'emprunteur initial, et qui rendent le mode de financement offert par l'intermédiaire aux emprunteurs généralement supérieur à celui qu'offrirait le prêteur ultime. Ces modifications concernent les caractéristiques suivantes des actifs:

- la valeur nominale;
- le risque de défaut de remboursement;
- le degré de liquidité du titre.

La première modification que peut faire l'intermédiaire est d'adapter la valeur nominale de l'actif aux besoins du prêteur et de l'emprunteur, c'est-à-dire qu'il peut le découper en autant de parts que nécessaire et regrouper les petites sommes. La seconde provient du fait que le risque de non-remboursement est plus faible lorsqu'un titre est émis par un intermédiaire spécialisé que lorsqu'il provient d'un emprunteur quelconque. Finalement, l'intermédiaire exerce une grande influence sur la liquidité des actifs qu'il peut offrir. Il peut garantir le remboursement de leur pleine valeur nominale à l'échéance désirée, et cela à un taux de rendement assuré. En fait, les intermédiaires offrent une gamme variée d'actifs possédant divers degrés de liquidité.

GRAPHIQUE 1.1 ILLUSTRATION DE L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE



En résumé, les intermédiaires remplissent trois fonctions principales: ils assurent le transfert du pouvoir de financement entre les agents économiques, ils transforment les titres financiers et ils diffusent l'information. Leur existence découle non seulement du fait qu'ils remplissent ces fonctions, mais elle repose surtout sur le fait qu'ils les remplissent à des coûts et des risques plus faibles que ce que connaîtraient leurs clients s'ils n'utilisaient pas ces services d'intermédiaires. C'est du moins ce que doit réaliser un système financier efficace.

1,2,3 LA DIVERSIFICATION ET LES ÉCONOMIES D'ÉCHELLE DANS LA GESTION DE PORTEFEUILLE

La diversification d'un portefeuille a pour principal effet de réduire le risque par rapport au risque de chacun des titres qui le composent. Prenons par exemple deux portefeuilles: l'un composé d'un seul titre, l'autre composé de deux. Même si le rendement et le risque sur chaque titre sont les mêmes, le risque sur le second sera moindre à cause de la diversification qu'il comporte, à condition évidemment que le risque de chaque titre soit indépendant. Cette propriété n'est pas exclusive à la gestion de portefeuille, mais elle s'applique partout où l'on traite de gros agrégats. En effet, il est toujours plus facile de prévoir le déroulement d'une multitude d'événements que celui d'un événement isolé. Alors qu'il est impossible de prévoir si M. Lachance sera victime d'un accident d'automobile, on peut prévoir avec assez d'exactitude le nombre d'accidents qu'il y aura durant la prochaine fin de semaine. Il en est ainsi des actifs financiers: il est beaucoup plus difficile de prévoir le comportement d'un seul actif financier que d'un groupe. Une compagnie peut faire faillite, mais il est moins probable que cinq compagnies deviennent non rentables en même temps. Le risque d'un portefeuille diminue donc lorsque le nombre de titres comportant des risques indépendants augmente.

Un autre aspect de la diversification, mais qui cette fois concerne le côté des exigibilités de l'intermédiaire, a trait à ce qu'on appelle le risque du banquier. Le

risque du banquier peut être défini comme étant la probabilité d'être tenu de faire face à une pénurie de fonds liquides parce que beaucoup de prêteurs veulent récupérer leurs fonds en même temps. Pour la raison invoquée précédemment, plus le nombre de prêteurs est grand, plus les exigibilités sont diversifiées et plus ce risque est faible. Evidemment, une institution qui recueille la majeure partie de ses fonds par des dépôts à terme fera face à un risque du banquier moindre qu'une autre qui les recueille surtout par des dépôts à vue.

La diversification de portefeuille n'explique qu'une partie de l'avantage de l'intermédiation. Le reste s'explique par la présence d'économies d'échelle. En se spécialisant dans les placements financiers, les intermédiaires développent une expertise qui n'est pas à la portée de l'individu isolé. Celle-ci prend la forme de connaissances techniques sur le fonctionnement des marchés, sur les secteurs de l'économie, sur les entreprises y opérant et sur l'économie dans son ensemble. Cette expertise permet une plus grande efficacité et une meilleure sélection des placements. Il y a donc économie dans la gestion.

Par ailleurs, à cause de l'indivisibilité de certains titres ou placements, les intermédiaires ont accès à un éventail plus vaste d'opérations que l'épargnant individuel. Cette plus grande accessibilité ne peut que leur permettre d'accroître leur rendement. Finalement, les intermédiaires connaissent des économies dans les coûts de transaction. Généralement, ces coûts sont soit un montant fixe par transaction, soit un pourcentage décroissant du montant de la transaction. Dans les deux cas, la proportion de chaque dollar investi servant à payer les coûts de la transaction diminue lorsque l'importance de celle-ci augmente. Comme la gestion d'un portefeuille demande de continuels ajustements, la réduction des coûts de transaction apporte rapidement des économies tangibles. Ces facteurs sont donc à la base des économies d'échelle dans l'industrie financière. Ainsi, chaque dollar investi par un intermédiaire donne un rendement généralement plus élevé que s'il est investi par un individu isolé. Pour réaliser ces économies de coûts et cette diversification de portefeuille, les intermédiaires vendent et achètent des titres financiers qui constituent les instruments du système financier.

1,2,4 LES INSTRUMENTS DU SYSTÈME FINANCIER

Un instrument financier est un contrat entre un créditeur (celui qui prête) et un débiteur (celui qui emprunte) qui est négocié sur une base interpersonnelle (on parlera alors d'instrument de crédit) ou qui est acheté (ou vendu) sur un marché financier, à un prix établi par le marché (on parlera alors d'instrument de placement). De façon générale, les instruments financiers vont différer selon quatre caractéristiques: le nombre de paiements, la date des paiements, le montant des paiements et le degré de certitude des paiements.

Dans les instruments de crédit, on retrouve tous les types de prêts négociés entre agents économiques, alors que dans le cas des instruments de placement, on distingue les titres obligataires et les actions (ou unités de participation). Rappelons que généralement la théorie financière attache beaucoup plus d'importance à la distinction entre les instruments de courte échéance et les instruments à longue échéance. Ainsi, il faut distinguer le marché monétaire (les titres de moins d'un an) du marché du capital financier (les titres de plus d'un an), de même, un taux d'intérêt à court terme et un taux d'intérêt à long terme. Cette importance attachée à la notion d'échéance repose sur le principe fondamental de la théorie financière qui veut que le détenteur d'un titre financier recherche le maximum de rendement pour un risque donné et la meilleure liquidité possible, c'est-à-dire la capacité de vendre son titre à un prix facilement prévisible avant échéance.

Tout en tenant compte de l'importance de l'échéance et de ces distinctions, les instruments financiers ont été classifiés selon qu'ils sont des instruments de crédit ou des instruments de placement. Cette distinction, bien qu'originale, n'est pas étanche et pose, comme toute autre classification, des problèmes en pratique.

A) Les instruments de placement

a) Les titres obligataires

Les titres obligataires sont caractérisés par le montant de chaque paiement et par le nombre de paiements, lesquels sont spécifiés dans le contrat. Ces paiements sont des montants fixes dus dans le futur, c'est pourquoi les titres obligataires seront appelés titres à revenus fixes. Ceux-ci sont classés selon cinq critères: l'échéance, la sécurité du détenteur, le risque de crédit, la nature des paiements et le degré de "commerciabilité" du titre.

Tout d'abord, l'échéance est définie comme la période de temps qui doit s'écouler entre l'émission et le paiement final. Il faut distinguer à cet effet les titres perpétuels (qui n'existent plus aujourd'hui) mais qui étaient transférables et d'échéance infinie, les titres à long terme (plus de 10 ans), à moyen terme (entre 3 et 10 ans) et enfin à court terme (moins de 3 ans).

Le second critère, la sécurité du détenteur, est la garantie que le contrat sera honoré par l'émetteur du titre. Cette garantie est donnée par les revenus futurs de l'emprunteur, par certains actifs, par un fonds d'amortissement ou encore par l'émission de titres en série, c'est-à-dire un groupe d'obligations ayant différentes échéances, de telle sorte qu'une portion de l'émission totale est due chaque année durant la période d'emprunt. Pour revenir au fonds d'amortissement, sa création amène le débiteur à mettre de côté une certaine somme chaque année, afin de prévoir le remboursement du capital aux dates et suivant les modalités prévues par le contrat.

Il existe toujours une incertitude à savoir si les paiements (capital et intérêts) seront effectués par le débiteur et, pour cette raison, les titres sont classifiés selon le degré de risque de crédit, partant du moins risqué au plus risqué.

Généralement, les obligations du gouvernement du Canada sont considérées comme les moins risquées sur le marché canadien alors que les obligations des autres emprunteurs sont évaluées par rapport à elles.

Un quatrième critère est la nature des paiements. L'émetteur d'un titre à revenus fixes s'engage, généralement, à exécuter des paiements semi-annuels égaux. Le prix de vente à l'émission n'est pas nécessairement égal à la valeur nominale. Un titre est vendu à prime si son prix de vente est plus élevé que la valeur nominale, et il est vendu à escompte dans le cas contraire . Toutefois, il y a une exception, le bon du Trésor (du gouvernement du Canada) dont la grande caractéristique est de ne pas avoir de coupon, donc pas d'intérêt nominal. C'est un titre de courte échéance (3 ou 6 mois, exceptionnellement 9 mois) qui est toujours émis à escompte, selon la plus haute soumission faite sur le marché monétaire. Dans ce cas, le taux de rendement dépend de la différence, en pourcentage, entre la valeur nominale et le prix d'achat du bon.

Enfin, le degré de "commerciabilité" d'un titre réfère à la possibilité offerte au détenteur de vendre le titre à un autre agent économique, avant échéance, de façon assez rapide et à un prix facilement prévisible. Un titre est "non commerciable" s'il est non transférable (obligations d'épargne) ou s'il n'existe pas de marché secondaire où l'on puisse le vendre ou l'échanger (un grand nombre de titres hypothécaires et municipaux).

b) Les actions

Les actions sont des instruments financiers dont le nombre et le montant des paiements ne sont pas spécifiés dans le contrat, et qui, pour cette raison, sont appelés titres à revenus variables. Chaque action assure au détenteur une série de paiements correspondant aux dividendes déclarés par la corporation. Notons également que le détenteur n'est pas un créditeur, mais bien un propriétaire de la

corporation, au sens de la loi, et que le montant du dividende par action est variable dans le temps. Il n'est toutefois pas responsable des dettes de la corporation, étant donné le statut de personne légale que lui confère la loi. De plus, il existe deux types d'actions: ordinaires et privilégiées.

Les actions ordinaires confèrent à leurs détenteurs tous les droits dont font mention les lettres patentes de la corporation. Les actionnaires jouissent aussi des droits qu'accorde la loi en vertu de laquelle la société a été constituée. En règle générale, un actionnaire ordinaire possède le droit de voter aux assemblées des actionnaires. Les actions privilégiées tirent leur nom de ce que leurs détenteurs jouissent de privilèges portant entre autres sur le paiement de dividendes ou encore, sur le remboursement de la valeur nominale des actions en cas de liquidation.

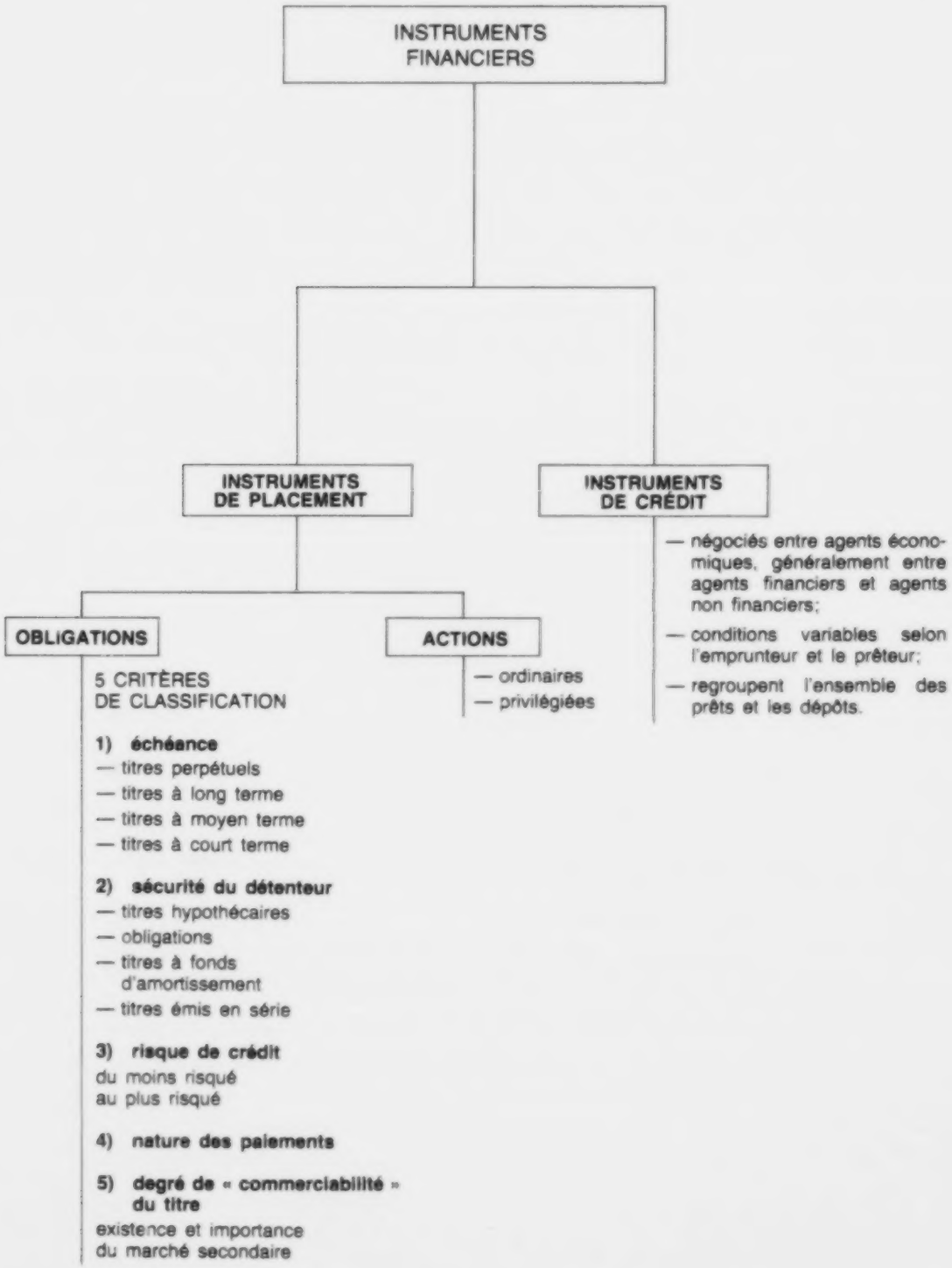
En plus des actions et des obligations, les instruments de placement comprennent un nombre assez important de titres à court terme échangés sur le marché monétaire: le papier commercial, les acceptations bancaires, etc.

B) Les instruments de crédit

La catégorie des instruments de crédit regroupe tous les prêts et dépôts qui sont négociés entre les agents économiques, généralement entre un agent financier et un agent non financier. Les conditions et les caractéristiques varient selon l'emprunteur et le prêteur, mais l'ensemble des conditions sont soumises aux forces de l'offre et de la demande pour ce type d'instruments.

Généralement, l'instrument de crédit n'est pas transférable. Une entreprise qui a emprunté d'une banque doit renégocier l'emprunt avec un nouveau créditeur si elle veut changer le détenteur du prêt. De même, un individu qui voudrait transférer un dépôt à terme, d'une caisse populaire à une banque, devra négocier les deux transactions séparément.

GRAPHIQUE 1.2 CLASSIFICATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS



1,2,5, LE RÔLE ET L'ORGANISATION DES MARCHÉS FINANCIERS

A) Le rôle des marchés financiers

Le rôle des marchés financiers peut être divisé en trois fonctions distinctes: ces marchés sont à la base du fonctionnement du système de paiement, ils recueillent et allouent la majeure partie de l'épargne de la société et ils créent différentes formes de réserves de valeur.

Le maintien du système de paiement est une fonction essentielle à l'organisation d'une économie où la division du travail est quelque peu poussée. Celle-ci améliore énormément la productivité, mais elle nécessite aussi la mise en place de mécanismes d'échange beaucoup plus développés. Or, une part essentielle de ces mécanismes provient de l'existence d'un moyen de paiement universellement accepté et éliminant la nécessité d'une double coïncidence des besoins. Ce médium appelé la monnaie, est introduit dans le système par les marchés financiers, et c'est par eux qu'il est possible d'en régulariser le fonctionnement.

La deuxième fonction des marchés financiers est la canalisation du flux d'épargne de la société vers ses utilisations prioritaires. Dans le cadre de l'activité économique, tous les agents reçoivent un flux de revenus et effectuent un flux de dépenses. Il n'est pas nécessaire cependant qu'à chaque période ces deux flux soient égaux. Le rôle des marchés financiers est d'accepter les surplus des agents dont les recettes excèdent les dépenses et de les mettre à la disposition des agents en déficit. Comme ces surplus sont des ressources rares susceptibles d'utilisations multiples, le marché doit établir un prix capable d'allouer efficacement ces ressources (surplus) entre des besoins compétitifs (déficits). Plus précisément, le marché doit établir une multitude de prix correspondant aux divers instruments en cause. Ces instruments, constitués de l'ensemble des titres, prêts et contrats divers, ont tous des caractéristiques propres, en particulier le rendement moyen et le risque qu'ils comportent. Ils

forment chacun un marché qui peut être analysé séparément ou en interaction. Les prix formés sur ces marchés sont les taux de rendement. Alors qu'un prix alloue généralement une ressource entre divers usages aujourd'hui, un taux de rendement alloue la ressource entre un usage présent et un usage futur. Sur un marché où chacun est libre de prêter ou d'emprunter selon son désir, le taux de rendement assurera donc que les surplus soient dirigés là où ils ont leur plus grande valeur sociale puisque ceux qui en ont le plus grand besoin, étant donné la distribution de la richesse et des revenus, seront prêts à payer le prix pour les obtenir.

Le dernier rôle des marchés financiers consiste à créer différentes formes de réservoirs de valeur dans lesquels on peut accumuler la richesse. Ce rôle est lié de très près au précédent; même si analytiquement on peut distinguer les deux, dans la réalité ils sont inextricablement liés. Les instruments financiers constituent d'excellents moyens d'accumuler la richesse. Ils peuvent offrir diverses caractéristiques: ils sont flexibles, se conservent facilement et sont plus faciles à manipuler et à transiger que les actifs physiques. Beaucoup de gens préfèrent donc les actifs financiers aux actifs physiques, et les marchés ont su répondre à la demande en créant plusieurs formes d'instruments. Ces instruments diffèrent par la durée, le rendement, le risque et la liquidité qu'ils offrent. Cependant, tous sont des moyens très pratiques pour conserver la richesse.

Pour terminer cette brève revue du rôle des marchés financiers, il faut en outre souligner l'apport des marchés financiers dans la diffusion de l'information dans toute l'économie. En effet, un prix issu d'un de ces marchés véhicule de façon implicite toute l'information pertinente pour le secteur auquel il est relié. Cela vient du fait que des millions de gens, participants actifs ou potentiels au marché, exercent une pression sur l'offre ou la demande selon la façon dont ils perçoivent l'information qui leur est accessible. L'ensemble de tous ces comportements individuels constitue le comportement du marché. Le prix qui en résulte englobe donc toute l'information pertinente. Si tel n'est pas le cas, il y aura des gens qui profiteront du fait qu'ils possèdent de l'information que n'a pas le marché pour intervenir sur l'offre ou la demande dans le but de faire un profit. Cette intervention introduira alors dans le mécanisme l'information qui était auparavant négligée. Par leurs prix, les marchés

financiers produisent donc un lien fondamental qui unit tous les secteurs de l'économie. C'est par ce mécanisme que tous les facteurs internes ou externes qui affectent un secteur verront leur influence diffusée partout où elle est pertinente. Il s'agit là d'un rôle fondamental joué par les marchés financiers en tant que signaux guidant l'affectation des ressources réelles entre les divers secteurs de l'économie.

B) L'organisation des marchés financiers

a) Les marchés des instruments de placement

Le marché est généralement décomposé en marché primaire et marché secondaire. Le premier est directement relié au secteur réel de l'économie. Les transactions qui y ont lieu concernent l'émission initiale d'un titre et le produit sert généralement à financer une dépense du secteur non financier. Le marché secondaire est constitué de toutes les transactions subséquentes dont ce titre fait l'objet. Alors que le but du marché primaire est d'assurer le financement du secteur non financier, celui du marché secondaire est double: il assure la continuité du marché en permettant aux gens d'ajuster leur portefeuille au besoin et il sert de guide aux émissions du marché primaire.

Il se produit continuellement des changements dans l'activité économique et dans toute l'activité humaine en général. Ces changements incitent les gens à effectuer des modifications à leur portefeuille. L'offre et la demande sont donc en perpétuelle évolution, ce qui tend à modifier les caractéristiques du marché. Sans l'existence d'un marché secondaire bien organisé, des ajustements ne seraient pas possibles. En effet, une fois un titre acquis, le détenteur devrait le conserver jusqu'à échéance, même s'il ne correspond plus à ses besoins. Le marché secondaire augmente donc l'attrait d'un titre en lui donnant une plus grande "commerciabilité".

Devenant une valeur plus recherchée, il est plus liquide et peut produire un rendement moindre. Le marché secondaire a donc pour effet d'exercer une pression à la baisse sur le coût du financement.

Le second aspect du rôle du marché secondaire découle directement du premier. Pour aller sur le marché primaire, les agents économiques ont besoin d'informations sur les caractéristiques à offrir comme le rendement, l'échéance et l'importance de l'émission. Or, les émissions étant généralement espacées dans le temps, l'information fournie par la précédente n'est plus tellement pertinente; elle a trait à des conditions du marché qui sont maintenant choses du passé. Par contre, le marché secondaire peut continuellement fournir cette information et sert ainsi de guide au marché primaire. En résumé, bien que l'importance des marchés primaires soit plus évidente, celle des marchés secondaires est loin d'être négligeable car ces derniers améliorent sensiblement le fonctionnement des premiers.

Les maisons de placement et les firmes de courtage sont les principales institutions intervenant sur les marchés. Elles ont trois fonctions: agent, négociant et souscripteur. L'agent ne participe pas à la transaction. Il représente son client et fait en sorte que le prêteur et l'emprunteur s'entendent sur les termes du contrat. Le négociant participe à la transaction, vend des titres pour son propre compte et, de ce fait, garde des inventaires de titres. Enfin, le souscripteur est souvent un syndicat financier qui achète des obligations à l'émission et les revend sur le marché. L'agent et le négociant se retrouvent surtout sur le marché secondaire, tandis que le souscripteur est essentiellement actif sur le marché primaire.

Il existe deux types de circuits sur lesquels les firmes de courtage jouent un rôle de première importance sur le marché des valeurs mobilières: la Bourse et le marché "au comptoir". La Bourse est concernée par les actions des corporations remplissant certaines conditions d'éligibilité. Le marché au comptoir est un immense réseau de téléphones et de télex par lequel on vend des titres financiers non inscrits à la Bourse.

C'est l'arbitrage qui fait en sorte que les prix soient les mêmes, ou à peu près, sur les marchés boursiers de Montréal, Toronto et Vancouver. L'arbitrage peut être plus ou moins parfait, dépendant du degré d'efficacité d'opération des marchés.

b) Les marchés des instruments de crédit

Dans le cas des transactions négociées directement entre des agents économiques du secteur non financier et des institutions financières, les contrats relatifs aux montants, aux taux d'intérêt et aux conditions de remboursement sont appelés des instruments de crédit. Ainsi, un prêt personnel obtenu par un particulier auprès d'une banque est un instrument de crédit. Ces instruments de crédit, tels que définis ici, se distinguent des instruments de placement de plusieurs façons. Les différences fondamentales tiennent cependant au fait que, généralement, les instruments de crédit sont négociés directement entre deux agents et qu'ils ne peuvent pas être vendus à un tiers sur les marchés organisés. Les principaux marchés des instruments de crédit sont le marché des dépôts et le marché des prêts consentis par les institutions financières.

Ces marchés ne sont pas organisés de la même manière que ceux des instruments de placement. En effet, ce n'est généralement pas par l'entremise d'un courtier ou d'un intermédiaire que seront effectuées ces transactions. Elles seront plutôt effectuées directement. Les institutions financières tenteront donc de répondre aux besoins des agents économiques en multipliant les points de vente: dans le secteur des banques et des sociétés de fidéicommis l'on retrouve des succursales; dans le secteur des coopératives d'épargne et de crédit il s'agit de caisses locales; dans le secteur des assurances il y a les bureaux régionaux, les prêteurs agréés et les agents.

En d'autres mots, les marchés des instruments de crédit sont organisés, mais le principe directeur d'organisation consiste à être situé près des agents que l'on

veut desservir ou, à tout le moins, si l'on est éloigné, un mécanisme de communication entre l'institution et les clients potentiels sera établi. Par exemple, les caisses d'entraide économique n'ont pas multiplié les guichets, mais elles ont mis sur pied un réseau d'agents qui rencontrent les épargnants.

1,2,6 LES CARACTÉRISTIQUES DU MARCHÉ

Comme pour tout autre marché, les forces agissant sur les marchés financiers sont de deux ordres: celles affectant l'offre et celles affectant la demande. Alors que la demande d'actifs financiers provient d'agents en surplus, l'offre provient des unités en déficit. L'interaction de ces deux forces produit l'équilibre de courte période du marché, c'est-à-dire qu'elle détermine les quantités échangées et le prix qui prévaut à court terme.

Analytiquement, la demande peut être considérée sous deux aspects: le premier est la quantité d'actifs financiers que les gens veulent détenir et le second la forme sous laquelle ils veulent exercer cette détention. Comme la quantité voulue provient du désir d'épargner des gens, le problème peut être abordé en se servant des théories de la fonction de consommation. La principale conclusion de ces théories est qu'en général, les gens se comportent comme s'ils avaient une idée plus ou moins précise sur la façon dont ils veulent répartir leur flux de consommation le long de leur cycle de vie. Comme cela n'est pas toujours compatible avec le flux de revenu qu'ils recevront, ils se servent alors de l'épargne pour faire les ajustements nécessaires. Ainsi, lorsque le revenu d'une période excède la consommation désirée, les gens épargnent, et pour ce faire, ils exercent une demande d'actifs. Inversement, lorsque c'est la consommation qui est supérieure, ils liquident des actifs ou empruntent.

Les facteurs gouvernant la diversification optimale d'un portefeuille déterminent la forme sous laquelle les gens veulent détenir leurs actifs. Ceux-ci sont

tous plus ou moins substituts l'un à l'autre, mais ils diffèrent par plusieurs caractéristiques. La demande pour chacun variera donc selon les caractéristiques auxquelles les gens attachent de l'importance: ce sont principalement le rendement anticipé, le risque et la liquidité. Le rendement anticipé est évidemment le facteur fondamental dans la sélection d'un actif car les gens sont intéressés à ce que leur épargne leur rapporte le plus possible. Le risque et la liquidité sont aussi très importants puisqu'ils fournissent la probabilité que le rendement anticipé soit effectivement réalisé. Le risque peut prendre deux formes: soit la probabilité qu'il y ait défaut de remboursement de la part de l'emprunteur, soit la probabilité que la valeur du titre, lorsqu'il est vendu sur le marché secondaire, diffère du prix d'achat. Plus cette probabilité est faible, plus l'actif est liquide. Les demandeurs recherchent généralement des actifs offrant la combinaison optimale de ces caractéristiques: le rendement le plus élevé possible sur un titre qui minimise le risque et qui offre le maximum de liquidité. Selon leurs besoins, ils seront prêts à sacrifier une partie de l'un pour avoir un peu plus de l'autre.

Abordons maintenant les éléments de l'offre. L'offre d'actifs financiers provient des agents en déficit de quatre secteurs: les ménages, les entreprises, les gouvernements et les non-résidants. Bien que les raisons puissent varier selon le cas, le principal motif d'emprunt est le financement de la formation brute de capital fixe, c'est-à-dire l'investissement. Les besoins d'investissement sont à leur tour influencés par le coût du capital: toutes choses étant égales par ailleurs, une diminution du coût du capital provoque une hausse du stock de capital physique désiré. L'écart entre le stock désiré et le stock effectivement détenu est comblé par des investissements au cours d'une période donnée. Les besoins de financement de cette période vont varier de la même façon que l'investissement.

D'autres facteurs influencent les besoins d'emprunt, notamment chez les consommateurs et les gouvernements, surtout au niveau fédéral. Dans ce dernier cas, la nécessité de financer la politique de stabilisation économique représente souvent un motif important d'emprunt. Ces besoins concernent la quantité d'actifs offerts. Généralement, les variables qui influencent la composition des actifs offerts seront les mêmes que celles qui influencent la composition des actifs demandés; toutefois,

l'effet de ces variables sera de signe inverse: ce qui était une caractéristique recherchée par le prêteur entraîne un coût pour l'emprunteur.

L'équilibre à long terme sur le marché d'un actif se produit lorsqu'au taux de rendement du marché, le stock désiré de cet actif est celui qui existe réellement. Si le stock désiré est supérieur au stock existant, le rendement aura tendance à diminuer. Inversement, il aura tendance à augmenter si le stock actuel est supérieur. Cependant, il s'agit là d'un équilibre de long terme qui n'est pas toujours réalisé à court terme. L'équilibre de court terme devra donc se faire par les flux; lorsque le flux offert durant une période est supérieur au flux demandé, il se produit des pressions à la hausse sur le rendement de l'actif; c'est le contraire lorsqu'il est inférieur. L'égalité de ces deux flux établit le taux de rendement d'équilibre. Celui-ci détermine à la fois le rendement pour le prêteur et le coût pour l'emprunteur. C'est donc dans ce contexte qu'il est primordial pour les agents économiques de pouvoir effectuer des transactions sur des marchés financiers efficaces. Dans une économie de marché, la meilleure façon d'obtenir cette efficacité demeure l'accès à des marchés financiers concurrentiels.

CONCLUSION

Le cadre conceptuel qui précède est valable non seulement pour un pays, mais également pour une région économique évoluant en interactions avec des partenaires commerciaux et financiers du pays ou de l'extérieur. En effet, dans la mesure où il existe un certain degré d'intégration financière entre la région et ses partenaires économiques et dans la mesure où les ressources financières sont allouées entre les différentes utilisations possibles par des institutions financières, l'ensemble des concepts et des principes qui viennent d'être énoncés s'appliquent dans leur intégrité la plus totale. C'est pourquoi les chapitres qui suivent attacheront tellement d'importance à la compréhension des relations entre les secteurs non financiers de l'économie du Québec et le secteur financier, afin de dresser une problématique de financement propre à chaque secteur, de manière à mieux connaître le degré d'efficacité prévalant dans le secteur financier québécois.

CHAPITRE 2

LES SOURCES DU FLUX D'ÉPARGNE AU QUÉBEC

CHAPITRE 2: LES SOURCES DU FLUX D'ÉPARGNE AU QUÉBEC

Le présent chapitre synthétise l'essentiel de l'état des connaissances sur les sources du flux d'épargne au Québec. La section 2.1, se servant d'une année comme exemple, traite des données sur l'épargne tirées des comptes économiques et la section 2.2 aborde la question des entrées et des sorties d'épargne au Québec.

2,1 LES DONNÉES SUR L'ÉPARGNE PROVENANT DES COMPTES ÉCONOMIQUES

Il devrait être possible, en principe, d'identifier les sources du flux d'épargne utilisées au Québec en mesurant l'épargne brute réalisée par chacun des grands secteurs économiques, soit les particuliers et entreprises individuelles, les administrations publiques et les corporations et entreprises publiques. En faisant la somme de cette épargne et en la soustrayant de l'épargne totale utilisée (égale à l'investissement brut), nous pourrons obtenir la contribution du secteur extérieur à la formation de l'épargne, c'est-à-dire une estimation des entrées ou sorties nettes d'épargne du Québec.

Malheureusement, le système des comptes économiques du Québec ne permet pas d'identifier de façon adéquate et non ambiguë la contribution de chacun de ces secteurs à la formation de l'épargne. L'estimation de l'épargne de chaque secteur pose ainsi de sérieux problèmes de mesure et d'interprétation.

Même si on fait abstraction des problèmes reliés à l'estimation de l'épargne des particuliers, des entreprises individuelles et des administrations publiques, il faut reconnaître que le système des comptes économiques ne fournit pas d'estimation directe de l'épargne réalisée par les corporations canadiennes au Québec et qu'il ne

présente pas d'estimation directe du solde du compte courant de la balance des paiements, c'est-à-dire l'épargne du secteur extérieur sur une base de comptes nationaux. En fait, les comptes économiques produisent un poste résiduel qui inclut notamment les profits non distribués, l'épargne étrangère et l'erreur résiduelle d'estimation. Par exemple, pour l'année 1971, la version de 1980 des Comptes économiques du Québec fournit les éléments reproduits au tableau 2.1.

TABLEAU 2.1 ÉPARGNE PROVENANT DU QUÉBEC ET AUTRES SOURCES DE FINANCEMENT (en millions de $)
1971

1. Épargne des particuliers et des entreprises individuelles	1 454
2. Épargne des administrations publiques provinciale et locales	896
3. Épargne de l'administration fédérale	239
4. Épargne des corporations et des entreprises publiques (à l'exclusion des profits non distribués)	1 526
5. Autres sources de financement et erreur résiduelle (comprend les profits non distribués d'entreprises canadiennes, l'épargne étrangère, etc.)	- 154
6. Épargne utilisée au Québec	4 269

Source : Comptes économiques du Québec, revenus et dépenses, estimations annuelles, ministère de l'Industrie, du Commerce et du Tourisme, 1980

Le premier problème consiste donc à départager le poste "autres sources de financement et erreur résiduelle". A l'instar des auteurs des Comptes économiques [(1)], nous avons construit le tableau 2.2 en supposant que les profits non distribués réalisés au Québec représentent 20% des profits non distribués des entreprises canadiennes. Ainsi, en 1971, 20% des profits non distribués des entreprises canadiennes représentent 561,0 $ millions. En ajoutant ce montant à l'épargne déjà identifiée du secteur des corporations (1 526 $ millions), nous obtenons l'épargne des corporations.

(1) Pour la méthode utilisée, voir les Comptes économiques du Québec, revenus et dépenses, estimations annuelles 1961-1975, 1977, page 113.

En 1971, l'épargne du secteur des particuliers et des entreprises individuelles représente 34,1% de l'épargne totale utilisée au Québec. La part des administrations provinciale et locales est de l'ordre de 21% et celle de l'administration fédérale de 5,6%. Selon ce même tableau, la part des corporations est de 48,8% (35,7% + 13,1%) alors que le secteur extérieur enregistre une sortie d'épargne pour un montant de 407 $ millions, ce qui représente un peu plus de 9% du total de l'épargne utilisée qui s'élève à 4 269 $ millions.

TABLEAU 2.2 ESTIMATIONS DES SOURCES DE L'ÉPARGNE AU QUÉBEC, 1971

	En millions de $	En %
1. Épargne des particuliers et des entreprises individuelles	1 454	34,1
2. Épargne des administrations provinciale et locales	896	21,0
3. Épargne de l'administration fédérale	239	5,6
4. Les corporations et entreprises publiques :		
— selon les comptes économiques	1 526	35,7
— estimations des profits non distribués	561	13,1
5. L'importation nette d'épargne (+) ou l'exportation nette d'épargne (-)	- 407	- 9,5
6. Le total de l'épargne utilisée	4 269	100,0

Source : Comptes économiques du Québec, revenus et dépenses, estimations annuelles, ministère de l'Industrie, du Commerce et du Tourisme, 1980

2,2 LA QUESTION DES ENTRÉES ET DES SORTIES D'ÉPARGNE AU QUÉBEC

2,2,1 LA FAIBLE QUALITÉ DES DONNÉES

En suivant la démarche présentée dans la section 2,1, pour chacune des années entre 1961 et 1978, on a évalué les flux nets d'entrées et de sorties d'épargne

durant cette période. Les résultats sont reproduits au tableau 2.3. Selon ces estimations, le Québec aurait été un exportateur d'épargne pour un montant de 5 588 $ millions de 1961 à 1972, et il aurait importé 12 060 $ millions d'épargne de 1973 à 1978. Au total sur la période comprise entre 1961 et 1978, le Québec aurait importé un montant de 6 472 $ millions d'épargne. La section qui suit fournira une interprétation de ces chiffres.

TABLEAU 2.3 ESTIMATIONS DES SORTIES (-) ET DES ENTRÉES (+) D'ÉPARGNE AU QUÉBEC(1), 1961 — 1978

Flux annuel net en millions de $		Flux nets cumulatifs en millions de $	
1961	- 315	1961 — 72	- 5 588
1962	- 326	1973 — 78	12 060
1963	- 239	1961 — 78	6 472
1964	- 104		
1965	88		
1966	- 174		
1967	- 1 131		
1968	- 818		
1969	- 1 038		
1970	- 1 102		
1971	- 407		
1972	- 22		
1973	656		
1974	1 471		
1975	3 109		
1976	2 099		
1977	2 766		
1978	1 959		

(1) La méthodologie utilisée est la même que dans les Comptes économiques du Québec, revenus et dépenses, estimations annuelles, 1961-1975, ministère de l'Industrie et du Commerce, 1977.

Source : Comptes économiques du Québec, revenus et dépenses, estimations annuelles, 1961-1978, ministère de l'Industrie, du Commerce et du Tourisme, 1980

Il ne saurait être question ici de relancer la "bataille" des comptes économiques mais il importe d'établir clairement deux points qui ressortent de toutes ces données quels qu'en soient les auteurs ou les versions:

- Depuis 1973, le Québec est un importateur d'épargne alors que pendant la période 1961-1972 il était soit en équilibre, soit un exportateur, suivant la version des comptes utilisée.

- Les difficultés rencontrées dans l'estimation des sources du flux d'épargne ne se limitent pas à l'identification des entrées et des sorties d'épargne des provinces, mais elles sont présentes dans l'estimation de la part québécoise de l'épargne réalisée par chacun des grands secteurs économiques au Canada.

En effet, si l'estimation de la part québécoise des profits non distribués des entreprises canadiennes représentait la seule difficulté à aplanir pour connaître les composantes de l'épargne, la tâche demeurerait difficile, mais le débat serait circonscrit à ce problème [(2)]. Malheureusement, à l'exception des montants relatifs aux administrations provinciale et locales, l'ensemble des composantes du tableau 2.1 sont l'objet de doutes sérieux de l'avis même de ceux qui ont compilé ces statistiques. À titre d'exemple et afin d'illustrer les problèmes que soulèvent ces séries statistiques, considérons l'information mise à notre disposition au sujet de l'épargne personnelle au Québec.

Nous avons reproduit au tableau 2.4 certaines caractéristiques de l'épargne personnelle selon différentes versions des Comptes économiques du Québec. La lecture du tableau permet de constater, par exemple, que le rapport entre l'épargne personnelle et le revenu disponible en 1971 s'établissait à 8,24% selon la version de 1977 des comptes économiques du Québec, à 1,86% selon celle de 1978, à 4,44% selon celle de 1979 de Statistique Canada et à 3,36% selon la version de 1979 des Comptes économiques du Québec. De plus, la part québécoise de l'épargne personnelle canadienne aurait été en 1971 de 32,17% selon la version de 1977 des comptes économiques du Québec, de 7,97% selon celle de 1978, de 19,20% selon celle de 1979 de Statistique Canada et de 15,88% selon la version de 1979 des Comptes économiques du Québec.

---

(2) A cet effet, il est bon de souligner que le chiffre de 20% avancé précédemment n'est probablement pas loin de la réalité. Les statistiques de la Loi sur les déclarations des corporations et des syndicats ouvriers (Statistique Canada, cat. no 61-210) nous permettent de constater qu'en 1975 la part du Québec dans le total canadien du revenu imposable des corporations non financières canadiennes s'élevait à 19% alors qu'en 1974 cette part était de 21%. Les pourcentages équivalents pour l'Ontario étaient 41% et 37%. On peut penser que la part québécoise des profits non distribués suit d'assez près la part québécoise des revenus imposables des corporations canadiennes.

TABLEAU 2.4 ÉPARGNE PERSONNELLE AU QUÉBEC SELON DIFFÉRENTES VERSIONS DES COMPTES ÉCONOMIQUES

Épargne personnelle au Québec en % du revenu disponible au Québec					Épargne personnelle au Québec en % de l'épargne personnelle canadienne					
	1977[1]	1978[2]	1979[3]	1979[4]		1977[1]	1978[2]	1979[3]	1979[4]	Épargne[5] personnelle au Canada
1962	4,50	4,40	4,07	4,24	1962	20,34	19,69	16,91	19,46	1,691
1967	9,37	8,88	4,71	9,40	1967	35,30	36,95	19,62	39,11	2,736
1971	**8,24**	**1,86**	**4,44**	**3,36**	**1971**	**32,17**	**7,97**	**19,20**	**15,88**	**3,509**
1975	10,04	7,17	6,70	6,04	1975	19,52	16,90	15,04	13,56	12,154

(1) *Comptes économiques du Québec, revenus et dépenses, estimations annuelles, 1961-1975*, Gouvernement du Québec, ministère de l'Industrie et du Commerce, 1977.

(2) *Comptes économiques du Québec, revenus et dépenses, estimations annuelles, 1961-1976*, Gouvernement du Québec, ministère de l'Industrie et du Commerce, 1978.

(3) *Comptes économiques provinciaux, Système de comptabilité nationale, données au stade expérimental, 1962-1977*, Statistique Canada, cat. 12-213, annuel, 1979.

(4) *Comptes économiques du Québec, revenus et dépenses, estimations annuelles, 1962-1977*, Gouvernement du Québec, ministère de l'Industrie et du Commerce, 1979.

(5) *Comptes nationaux des revenus et des dépenses, 1963-1977*, Statistique Canada cat. 12-201, annuel, 1978.

Il est évident à la lecture de ce tableau que les séries sur l'épargne personnelle sont à toutes fins pratiques inutilisables pour des fins analytiques. Ces écarts découlent de la nature résiduelle du poste dans le système des comptes nationaux et provinciaux. L'épargne est obtenue par la soustraction des dépenses de consommation du revenu personnel disponible, qui est lui-même obtenu en additionnant les estimations faites pour chacune de ses composantes. C'est ainsi que les erreurs d'estimation dans les composantes du revenu disponible et des dépenses de consommation se retrouvent dans l'estimation du montant épargné. De tels problèmes faisaient dire, en 1978, aux auteurs des Comptes économiques du Québec "qu'en dépit de l'ampleur des révisions apportées à certaines séries statistiques, la présente publication contient des données que l'on peut qualifier d'expérimentales et qui se prêtent assez mal à certaines interprétations [3]".

(3) Comptes économiques du Québec, 1961-1976, op. cit., 2 juin 1978, p. 4.

De plus, un survol des études économétriques sur l'épargne au Québec nous permet de conclure qu'il est pratiquement impossible de retenir un résultat comme concluant. En effet, dans les modèles étudiés, la propension marginale à épargner de longue période varie de 0,013 à 0,153 et la propension marginale à épargner de courte période varie de 0,123 à 0,61. Les différences proviennent de la spécification utilisée pour la relation entre la consommation et le revenu disponible, de la période d'estimation et surtout de la grande diversité dans la qualité des données utilisées.

En bref, il s'avère inutile dans l'état actuel des séries statistiques d'espérer comptabiliser de façon rigoureuse l'épargne du secteur extérieur, celle des corporations ou celle des particuliers et entreprises individuelles. Le seul secteur où l'évolution du flux d'épargne est connue de façon précise est celui des administrations publiques. L'analyse des flux d'épargne et d'investissement de ce secteur sera effectuée ultérieurement dans la partie IV de ce rapport.

2,2,2 L'INTERPRÉTATION ÉCONOMIQUE DES ENTRÉES D'ÉPARGNE DEPUIS 1973

Bien que les données concernant les entrées et les sorties d'épargne au Québec soient de mauvaise qualité, il demeure que les différentes versions des Comptes économiques du Québec convergent vers une même conclusion: le Québec est, depuis 1973, un importateur d'épargne. La mesure du phénomène varie d'une étude à l'autre mais le consensus est à peu près général sur son existence. Comment alors interpréter cette situation? Sans vouloir fournir une explication exhaustive de ces mouvements d'épargne, quelques remarques sont nécessaires.

Lorsqu'un ménage consomme ou utilise une quantité de biens et services plus grande que les revenus générés par sa production, l'épargne de ce ménage est négative. Il en est de même pour une économie lorsqu'elle utilise plus de ressources réelles (biens et services de toutes sortes) qu'elle n'en produit. Les importations sont

alors supérieures aux exportations et le solde négatif du compte courant de la balance des paiements correspond à des emprunts de ressources réelles provenant de l'extérieur. Ce montant d'épargne importée, additionné à l'épargne intérieure des différents agents économiques, est égal à l'épargne totale utilisée dans cette économie, c'est-à-dire à l'investissement intérieur brut.

Pour une économie nationale, le financement des engagements à l'égard des non-résidants se fait en empruntant à l'étranger, en vendant des actifs à des non-résidants, ou en réduisant le niveau des réserves en devises étrangères. Ces ajustements figurent au compte capital et au compte de réserves en devises étrangères de la balance des paiements. Les transactions financières québécoises à l'extérieur du Canada ont une influence directe sur le compte capital de la balance des paiements du Québec et du Canada. Par contre, la libre circulation du capital et l'utilisation d'une même monnaie à l'échelle du Canada entraînent des mouvements de capitaux beaucoup plus complexes entre les provinces.

Les montants de flux nets d'entrées et de sorties d'épargne qui apparaissent au tableau 2.3 constituent une approximation des importations et exportations nettes d'épargne du Québec. Il ne s'agit pas ici d'analyser toutes les causes de ces entrées et sorties d'épargne car il faudrait pour cela pouvoir identifier les principaux déterminants des exportations et des importations de biens et de services du Québec, c'est-à-dire chacun des postes du compte courant de la balance des paiements. Évidemment, une telle démarche n'est pas possible. Néanmoins, le rôle du gouvernement fédéral dans le transfert des épargnes ainsi que le rôle des emprunts du secteur public québécois à l'étranger méritent d'être éclaircis.

A) Les entrées et les sorties d'épargne au Québec et le déficit du gouvernement du Canada

Comme on l'a vu précédemment, la méthode utilisée pour estimer les entrées et les sorties d'épargne au Québec consiste à calculer l'écart entre l'épargne

utilisée au Québec et l'épargne réalisée au Québec par le secteur des ménages (l'épargne personnelle), le secteur des entreprises (l'épargne des sociétés), le secteur des administrations québécoises (les excédents ou déficits des administrations) et le secteur de l'administration fédérale (l'excédent ou le déficit du gouvernement fédéral au Québec).

Le solde du gouvernement fédéral est défini par l'écart entre ses revenus perçus au Québec (ex: les impôts payés par les Québécois au gouvernement fédéral) et ses dépenses effectuées au Québec (ex: les subventions à l'importation de pétrole). Une augmentation du déficit du gouvernement fédéral au Québec, comme ce fut le cas depuis quelques années, réduit l'épargne réalisée au Québec et, donc, augmente de façon comptable les entrées d'épargne au Québec.

Ainsi, pendant la période 1974 à 1978, les entrées d'épargne corrigées en soustrayant le déficit fédéral au Québec sont d'un niveau beaucoup moins important que celui évoqué antérieurement (tableau 2.5). Par contre, si le gouvernement fédéral avait un niveau de dépenses plus faible et, en conséquence, un déficit moins élevé (par exemple s'il abolissait son programme de subventions au pétrole importé ou s'il ne versait plus d'assurance-chômage), les dépenses ou les revenus des agents économiques québécois pourraient dans ce cas être affectés et, en conséquence, leur niveau d'épargne pourrait être réduit.

TABLEAU 2.5 ENTRÉES D'ÉPARGNE AU QUÉBEC ET DÉFICIT DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL (en millions de $),
1974 — 1978

	Entrées d'épargne	Part du Québec dans le déficit du gouvernement fédéral	Entrées d'épargne corrigées
1974	1 471	626	845
1975	3 109	2 154	1 005
1976	2 099	1 573	526
1977	2 766	2 696	70
1978	1 959	3 664	-1 705

Sources : Comptes économiques du Québec, revenus et dépenses, estimations annuelles, ministère de l'Industrie, du Commerce et du Tourisme, 1980, et tableau 2.3

D'autre part, une importation d'épargne due à une augmentation du déficit du gouvernement fédéral n'a pas le même effet sur les résidants du Québec qu'une importation nette d'épargne due à des importations de biens et services. Dans le premier cas, c'est le gouvernement fédéral qui doit financer son déficit. Dans le second, ce sont les agents économiques qui doivent financer leurs achats, en empruntant à l'extérieur du Québec, en vendant des actifs à des non-résidants, en empruntant dans des institutions financières des fonds provenant d'autres provinces, ou encore en utilisant les disponibilités du marché canadien des devises, utilisation qui peut alors avoir pour effet de diminuer ultérieurement les réserves officielles de devises du Canada.

B) Le rôle des emprunts à l'étranger par le secteur public québécois dans l'ajustement de la balance des paiements

Un déficit du compte courant de la balance des paiements doit être financé par un emprunt, sinon il se traduit par une diminution des actifs ou des avoirs financiers. Même si ces emprunts se traduisent par une augmentation de la dette, ils peuvent être très bénéfiques, notamment s'ils permettent des investissements productifs dont les revenus permettront éventuellement de rembourser ces emprunts.

Ainsi, le tableau 2.6 compare les entrées d'épargne, corrigées pour tenir compte du déficit fédéral (colonne I), aux emprunts en monnaies étrangères du secteur public québécois, en isolant les emprunts d'Hydro-Québec. On constate que les emprunts du secteur public québécois effectués en monnaies étrangères, au cours de la période 1974 à 1978, ont joué un rôle déterminant dans l'ajustement de la balance des paiements du Québec.

La quasi totalité de ces emprunts sert au financement de dépenses de capital physique. Quant à Hydro-Québec, c'est la totalité des emprunts qui sert au

financement d'installations permettant l'exploitation du potentiel hydro-électrique du Québec. Ainsi, dans ces cas, l'emprunt à l'étranger ne permet pas uniquement de compenser le solde du compte courant mais il donne lieu à des dépenses d'investissement créatrices d'emplois et procurant des revenus futurs potentiellement suffisants pour rembourser les intérêts et le capital.

Tout comme un individu peut décider d'utiliser plus d'épargne qu'il en réalise en empruntant des autres agents économiques pour se procurer un bien de capital qui lui assurera des revenus futurs plus élevés, une économie peut donc enregistrer une épargne utilisée (des investissements) supérieure à son épargne réalisée domestiquement, en empruntant de l'étranger les fonds nécessaires au financement de sa formation brute de capital.

Le tableau 2.6 permet également de comprendre un phénomène intéressant. De 1975 à 1978, les seuls emprunts du secteur public en monnaies étrangères sont supérieurs à l'entrée d'épargne de laquelle a été soustrait le déficit fédéral. En 1975 par exemple, l'écart est de 1 818 $ millions. Cela veut simplement dire qu'en 1975, il y a eu dans les autres secteurs de l'économie une sortie de capital financier du Québec, ou une augmentation des réserves monétaires, ou encore une combinaison des deux. Il existe donc entre le Québec et ses principaux partenaires économiques des mouvements de capitaux par lesquels les fonds entrent au Québec sous une forme (par exemple les emprunts du secteur public en monnaies étrangères) et par lesquels des fonds sortent du Québec sous une autre forme (par exemple des prêts hypothécaires effectués dans d'autres provinces par des institutions se finançant auprès des ménages québécois), comme on le verra ultérieurement.

Ces mouvements de capitaux entre régions reflètent le processus d'intermédiation financière qui s'effectue entre les différentes régions économiques. Cette question revêt une grande importance. Le chapitre 17 traite de ce sujet.

TABLEAU 2.6 ENTRÉE DE CAPITAL FINANCIER ET EMPRUNTS À L'ÉTRANGER DU SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS (en millions de $), 1974 — 1978

	(1) Entrées d'épargnes corrigées[1]	(2) Emprunts en monnaies étrangères du secteur public québécois[2]	(3) Emprunts en monnaies étrangères d'Hydro-Québec	(1) moins (2)
1974	845	613	413	232
1975	1 005	2 823	1 563	-1 818
1976	526	1 619	801	-1 093
1977	70	1 711	1 158	-1 641
1978	-1 705	1 233	905	-2 938

(1) Il s'agit des entrées d'épargne desquelles l'on a soustrait la part du Québec dans le déficit fédéral.

(2) Comprend le gouvernement du Québec, Hydro-Québec, les autres sociétés dont la RIO, les municipalités et les commissions scolaires.

Source : Ministère des Finances

CONCLUSION

Nous avons dû, pour diverses raisons, renoncer à une étude quantitative et détaillée des sources de l'épargne au Québec: l'épargne des particuliers est mesurée de façon résiduelle dans les comptes économiques provinciaux, l'estimation de l'épargne réalisée par l'administration fédérale est l'objet de sérieuses controverses, il est presqu'impossible de connaître de façon précise la part québécoise des bénéfices non distribués des entreprises canadiennes et enfin, le solde du compte courant de la balance des paiements du Québec (l'épargne du secteur extérieur) est obtenu de façon résiduelle.

Nous pouvons toutefois conclure que, selon les différentes versions des Comptes économiques, le Québec a été depuis 1973 un importateur net d'épargne, tandis que de 1961 à 1972, il a été soit en équilibre, soit un exportateur net d'épargne. De plus, la qualité douteuse des données sur l'épargne du secteur des particuliers et

des entreprises individuelles nous empêche de mesurer certains paramètres comme la propension marginale à épargner. Nous croyons cependant que le secteur des particuliers et des entreprises individuelles est le principal fournisseur de l'épargne utilisée au Québec comme dans la majorité des pays occidentaux. Le secteur des corporations, le secteur public et les non-résidants procurent le reste de l'épargne utilisée.

Compte tenu de ces considérations, le présent rapport attache très peu d'importance à la question du niveau de l'épargne au Québec. En Amérique du Nord, plusieurs chercheurs et organismes se sont interrogés sur les possibilités d'une pénurie d'épargne et donc de capitaux. Bien que cette question soit pertinente, le Groupe de travail a étudié l'allocation de la richesse financière (un stock) plutôt que la formation annuelle de l'épargne et son évolution future.

CONCLUSION DE LA PARTIE I

L'impossibilité d'utiliser les statistiques sur les flux d'épargne a donc en quelque sorte imposé une analyse en termes de stocks qui a l'avantage de traduire les avoirs et les engagements d'un secteur envers les autres secteurs. Elle permet aussi de mieux interpréter les statistiques financières des secteurs puisque généralement les changements aux postes du bilan sont des ajustements marginaux permettant d'atteindre une composition désirée des bilans, comme on l'a montré dans le chapitre 1.

Pour chacun des secteurs de l'économie du Québec, les éléments importants du bilan ont donc été estimés en utilisant principalement les données disponibles pour le secteur financier. L'analyse des éléments de l'actif de chaque secteur a permis de connaître le type d'utilisation de la richesse qu'il effectue, alors que l'étude des éléments de son passif fournissait les modes de financement utilisés. Cette approche permet de mieux connaître la participation de chaque secteur au financement de l'activité économique (ses avoirs financiers) et à la formation brute de capital fixe (ses avoirs non financiers sous la forme d'immobilisations). Elle permet également de cerner les sources de financement du secteur (ses engagements financiers sur les différents marchés). En procédant de la sorte, il a été possible de bâtir les éléments d'une problématique du comportement financier et du financement des grands secteurs économiques du Québec, c'est-à-dire les ménages, les entreprises et le secteur public.

PARTIE II

LE SECTEUR DES MÉNAGES

PARTIE II: LE SECTEUR DES MÉNAGES

Cette partie a pour but de décrire et d'analyser le comportement financier des ménages québécois et d'étudier le fonctionnement de trois importants marchés financiers auxquels les Québécois participent: le marché des dépôts, qui constituent l'un des éléments importants de l'avoir financier des ménages, le marché du crédit à la consommation et le marché des prêts hypothécaires, qui représentent la principale dette des ménages.

Le chapitre 3 décrit quelques aspects du comportement financier des ménages québécois. Le chapitre 4 est consacré à une brève analyse du marché des dépôts des particuliers et du crédit à la consommation au Québec, alors que le chapitre 5 présente une analyse des principales caractéristiques du marché des prêts hypothécaires résidentiels.

Au Québec, la proportion des ménages propriétaires de leur logement est plus faible que dans l'ensemble canadien. C'est pourquoi une plus grande importance a été accordée au marché des prêts hypothécaires résidentiels, par rapport aux autres aspects du comportement financier des ménages, de façon à connaître le rôle qu'ont pu jouer les variables financières dans l'explication de cette situation.

CHAPITRE 3

L'ANALYSE DESCRIPTIVE DU COMPORTEMENT FINANCIER DES MÉNAGES

CHAPITRE 3: L'ANALYSE DESCRIPTIVE DU COMPORTEMENT FINANCIER DES MÉNAGES

Il n'existe pas d'enquête récente sur le comportement financier des ménages québécois[1]. La presque totalité de l'information disponible provient des Enquêtes sur les finances des consommateurs réalisées par Statistique Canada en 1964, 1970 et 1977[2]. La valeur des statistiques régionales de ces enquêtes canadiennes nous oblige cependant à utiliser ces données avec beaucoup de précaution. Tout en tenant compte de ces lacunes, la section 3,1 fait tout de même état de la composition du bilan moyen des ménages canadiens et québécois en 1970 et 1977, et de la répartition de la richesse selon la région économique au Canada. D'autre part, la section 3,2 fournit certaines estimations des avoirs financiers agrégés des ménages québécois en 1976.

---

(1) Deux études spécifiques méritent d'être signalées: M.A. Tremblay et G. Fortin, Les comportements économiques de la famille salariée du Québec, Québec, P.U.L., 1964, et ACEF, Le Québec: De l'illusion de l'abondance à la réalité de l'endettement, Montréal, juin 1974.

(2) Statistique Canada a procédé à une enquête en 1977 sur les finances des consommateurs canadiens. Quelques statistiques préliminaires ont été publiées dans "Le Quotidien de Statistique Canada", 4 avril 1979, et dans Gail OJA, "Inequality of the Wealth Distribution in Canada 1970 and 1977", paper presented at the Conference on Canadian Incomes, Winnipeg, May 10-12, 1979, sponsored by the Economic Council of Canada ainsi que dans "La propriété du logement et la dette hypothécaire au Canada" juillet 1979. De plus, Statistique Canada a fourni au Groupe de travail des informations essentielles à ses travaux même si le rapport complet sur cette enquête n'est pas publié. Ce rapport s'intitule Incomes, Assets and Indebtedness of Families in Canada, 1977, cat. no 13-572.

3,1 LA COMPOSITION DU BILAN MOYEN DES MÉNAGES CANADIENS ET QUÉBÉCOIS

3,1,1 LA COMPOSITION DU BILAN MOYEN DES MÉNAGES CANADIENS EN 1970 ET 1977

Le bilan des ménages se compose à l'actif des avoirs financiers et non financiers. Les avoirs financiers peuvent être "liquides" ou "non liquides". Ainsi, les avoirs "liquides" comprennent les dépôts dans les banques et dans les autres institutions financières, les obligations du gouvernement du Canada, les autres obligations et l'encaisse sous forme de billets de la Banque du Canada. Les avoirs financiers "non liquides" sont composés des actions négociables, des parts dans les associations de placement, des hypothèques, des régimes enregistrés d'épargne-retraite et des régimes enregistrés d'épargne-logement. Enfin, les avoirs non financiers comprennent la valeur marchande du logement, les autres investissements immobiliers nets, la valeur des automobiles et la valeur nette des actifs dans des entreprises personnelles ou professionnelles.

Le passif des ménages est constitué des dettes à la consommation et des autres dettes personnelles qui forment la dette non hypothécaire. La dette hypothécaire afférente au logement constitue l'autre élément du passif. La richesse nette (ou valeur nette) des ménages est égale simplement à la différence entre l'actif et le passif, c'est-à-dire l'avoir total diminué de la dette totale. Ces différents concepts ont été utilisés lors des enquêtes de 1970 et de 1977.

Ainsi en 1977, comme on peut le constater au tableau 3.1, l'actif des ménages canadiens est composé à 49,9% de la valeur marchande du logement qui, lorsqu'ajoutée à la valeur des autres avoirs non financiers, représente 82,5% de l'avoir total. Le reste, 17,5%, est constitué d'avoirs financiers, surtout sous forme d'avoirs "liquides" qui représentent 12,8% de l'avoir total. Enfin, en comparant la composition

de l'actif entre 1970 et 1977, il ressort que la part relative de la valeur des avoirs financiers a diminué de 3,9%, alors que celle de la valeur marchande des logements a augmenté de 3%.

TABLEAU 3.1 COMPOSITION DU PATRIMOINE DES FAMILLES CANADIENNES ET DES PERSONNES SEULES, 1970, 1977

	1970		1977	
ACTIF	en % de l'avoir total			
1. Avoirs liquides	14,7		12,8	
2. Autres avoirs financiers	6,7		4,7	
Avoirs financiers		21,4		17,5
3. Valeur marchande du logement	**46,9**		**49,9**	
4. Autres investissements immobiliers	6,4		6,5	
5. Valeur des automobiles	4,0		4,3	
6. Valeur nette des actifs d'entreprises personnelles ou professionnelles	20,4		19,5	
7. Autres avoirs	0,9		2,3	
8. Avoir total(1)	100,0		100,0	
PASSIF				
9. Dettes à la consommation	3,6		3,4	
10. Autres dettes personnelles	1,3		0,9	
Dettes non-hypothécaires		4,9		4,3
11. Dettes hypothécaires	**10,1**		**10,8**	
12. Dette totale	15,0		15,1	
13. Valeur nette ou richesse nette	**85,0**		**84,9**	

(1) Il faut souligner que l'enquête de 1970 n'a pas recueilli de statistiques sur l'épargne contractuelle sous forme de polices d'assurance-vie et de contrats collectifs de rentes.

Source : Construit à l'aide de données de Statistique Canada. Pour 1970, la publication s'intitule : « *Revenu, avoir et dette des familles au Canada* », cat. 13-547, hors série. Pour 1977 la publication est : « *Incomes, Assets and Indebtedness of Families in Canada* », 1977, cat. 13-572. (à paraître)

La dette hypothécaire, dette la plus importante en valeur monétaire, représente 10,8% de l'avoir total des ménages canadiens en 1977. La dette non hypothécaire ne représente, pour la même année, que 4,3% de ce total. Par rapport à 1970, la proportion de la dette hypothécaire, en 1977, a légèrement augmenté passant de 10,1 à 10,8%, alors que celle de la dette non hypothécaire a légèrement diminué

(4,3% par rapport à 4,9%). Le passif total est tout de même demeuré sensiblement au même niveau. C'est ainsi que la richesse nette des ménages représente, toujours en 1977, environ 85% de l'avoir total. Cette forte proportion de la richesse nette par rapport à l'avoir total est tout à fait normale puisque ce sont les ménages qui, d'année en année, contribuent le plus à la formation du flux de l'épargne totale de l'économie. C'est aussi ce secteur des ménages qui détient la plus grande part de la richesse totale de l'économie.

3,1,2 LA COMPOSITION DU BILAN MOYEN DES MÉNAGES QUÉBÉCOIS EN 1970 ET 1977

L'information complète sur la structure du bilan financier des familles québécoises n'est pas disponible. Toutefois, il est possible d'établir certaines caractéristiques financières moyennes des familles et des personnes seules au Canada et au Québec, en 1977 et en 1970.

Tel qu'on le constate au tableau 3.2, en 1977, la richesse nette (valeur nette moyenne) des ménages québécois est inférieure à celle des ménages canadiens. Le rapport entre les valeurs nettes moyennes des deux groupes est de 55%, puisque la richesse des Québécois est de 25 621 $ et celle des Canadiens de 46 273 $. En moyenne, les Québécois sont donc nettement moins riches que les Canadiens puisque si chacun des deux groupes avait vendu tous ses avoirs et liquidé toutes ses dettes, les Canadiens auraient obtenu une richesse nette de beaucoup supérieure à celle des Québécois. En 1970, le même rapport était de 70%, avec une richesse nette moyenne de 14 369 $ pour les ménages canadiens et de 10 058 $ pour les ménages québécois. La situation relative des ménages québécois s'est donc détériorée depuis 1970.

TABLEAU 3.2 VALEUR MOYENNE DE CERTAINS POSTES DU BILAN DES FAMILLES ET DES PERSONNES SEULES AU CANADA ET AU QUÉBEC, 1977

	Canada		Québec	
	en $	en %[1]	en $	en %[1]
Revenu moyen en 1976	**15 849**	**29,0**	**15 369**	**48,0**
Valeur nette	**46 273**	**85,0**	**25 621**	**80,0**
Certains avoirs				
Avoir total	**54 556**	**100,0**	**31 899**	**100,0**
Avoir financier	10 971	20,0	6 603	21,0
Avoir liquide	7 051	13,0	4 996	16,0
Dépôts	5 363	10,0	3 712	12,0
Obligations	1 577	3,0	1 173	4,0
Hypothèques et prêts	1 134	2,0	420	1,0
Valeur des actions	927	2,0	252	1,0
Valeur marchande du logement	**26 114**	**48,0**	**15 016**	**47,0**
Valeur des automobiles	2 335	4,0	2 058	6,0
Avoir des régimes d'épargne enregistrée	967	2,0	581	2,0
Certaines dettes				
Dette totale	**8 283**	**15,1**	**6 278**	**20,0**
Dette personnelle	2 327	4,0	2 056	6,0
Dette à la consommation	1 846	3,0	1 709	5,0
Dette hypothécaire	**5 956**	**11,1**	**4 222**	**13,0**
Dette bancaire	1 324	2,4	857	3,0
Propriétaires de logements				
Pourcentage des propriétaires de logements par rapport à l'ensemble des unités		**59,6**		**49,6**
Valeur marchande du logement (propriétaires seulement)	43 843		30 275	
Revenu des propriétaires de logements	19 272		19 506	
Pourcentage des propriétaires hypothéqués		54,0		62,0
Hypothèque, débiteurs seulement	18 285		13 490	

(1) Les pourcentages sont calculés par rapport à l'avoir total. Ils ne somment pas à 100% puisqu'il s'agit de rapport de moyennes.

Source : Statistique Canada, « *Incomes, Assets and Indebtedness of Families in Canada, 1977* », tableau 47

La différence entre le niveau de la richesse nette des Québécois et celle des Canadiens ne découle pas d'une dette totale plus élevée des Québécois, mais plutôt d'un avoir total beaucoup plus faible. En effet, l'avoir total moyen des ménages québécois s'élève à 31 899 $ en 1977, alors que pour l'ensemble des ménages canadiens il s'établit à 54 556 $. Quant à la dette totale moyenne des Québécois,

elle n'est que de 6 278 $ par rapport à 8 283 $ pour les Canadiens. Les Québécois sont donc moins endettés en moyenne que les Canadiens. Ils sont néanmoins moins riches parce que la valeur de leurs avoirs était inférieure à celle des Canadiens.

La différence entre l'avoir total moyen des Québécois et celui des Canadiens provient surtout de la faiblesse de la valeur marchande moyenne du logement au Québec. En effet, en 1977, la valeur moyenne du logement des ménages canadiens s'élève à 26 114 $, alors qu'au Québec, cette valeur n'est que de 15 016 $. Cette différence tient, en partie, au fait qu'uniquement 49,6% des unités de logements sont habitées par leur propriétaire au Québec, alors qu'au Canada la proportion est de 59,6%. De plus, la valeur marchande moyenne des logements habités par leurs propriétaires est inférieure au Québec, 30 275 $ en comparaison de 43 843 $ en moyenne au Canada. Ces écarts expliquent une partie importante des écarts entre la richesse nette des ménages canadiens et québécois en 1977, malgré que le montant moyen de l'hypothèque des propriétaires québécois ayant une hypothèque soit inférieur à celui des propriétaires canadiens (13 490 $ comparativement à 18 285 $). En 1970, la situation était sensiblement la même (tableau 3.3). Même si, de 1970 à 1977, le nombre de logements habités par leur propriétaire a augmenté plus rapidement au Québec qu'au Canada (de 43,2% à 49,6%), cela n'a pas été suffisant pour réduire les écarts[(3)].

L'enquête de 1977 permet également d'identifier certaines différences dans la composition de l'avoir total et du passif total des Québécois et des Canadiens. Les ménages québécois, selon le tableau 3.2, semblent détenir relativement plus d'avoirs liquides (16% comparativement à 13% au Canada), alors qu'ils possèdent relativement moins d'hypothèques et moins d'actions que les ménages canadiens. La valeur moyenne des automobiles accapare toutefois une part plus importante de l'avoir total au Québec qu'au Canada. Enfin, soulignons que la dette moyenne à la consommation

---

(3) Il s'agit ici de la proportion des logements habités par leurs propriétaires et non du pourcentage de propriétaires par rapport à l'ensemble des ménages. Voir le tableau 5.7 au chapitre 5.

représente un pourcentage plus important de l'avoir total au Québec qu'au Canada (5% comparativement à 3%).

TABLEAU 3.3 VALEUR MOYENNE DE CERTAINS POSTES DU BILAN DES FAMILLES ET DES PERSONNES SEULES AU CANADA ET AU QUÉBEC, 1970

	Canada		Québec	
	en $	en %(1)	en $	en %(1)
Revenu moyen en 1969	**7 686**	**44,0**	**7 494**	**59,0**
Valeur nette	**14 369**	**81,0**	**10 058**	**79,0**
Certains avoirs				
Avoir total	**17 646**	**100,0**	**12 720**	**100,0**
Avoir financier	4 946	28,0	3 406	27,0
Avoir liquide	3 227	18,0	2 486	20,0
Dépôts	2 132	12,0	1 633	13,0
Obligations	1 020	6,0	785	6,0
Hypothèques et prêts	880	7,0	396	3,0
Valeur des actions	840	5,0	524	4,0
Valeur marchande du logement	**10 087**	**57,0**	**6 718**	**53,0**
Valeur des automobiles	878	5,0	842	7,0
Certaines dettes				
Dette totale	**3 277**	**19,0**	**2 661**	**21,0**
Dette personnelle	1 050	6,0	1 078	8,0
Dette à la consommation	779	4,0	722	6,0
Dette hypothécaire	**2 234**	**13,0**	**1 600**	**13,0**
Propriétaires de logements				
Pourcentage des propriétaires de logements par rapport à l'ensemble des unités		**55,0**		**43,2**
Valeur marchande du logement (propriétaires seulement)	18 636		16 157	
Pourcentage des propriétaires hypothéqués		46,8		51,6

(1) Les pourcentages sont calculés par rapport à l'avoir total. Ils ne somment pas à 100% puisqu'il s'agit de rapport de moyennes.

Source : « Revenu, avoir et dette des familles au Canada », 1969, Statistique Canada, cat. 13-547, hors série, page 139, tableau 77

Somme toute, comparativement aux ménages canadiens, les ménages québécois sont moins riches, placent une plus grande part de leur avoir sous forme d'avoirs "liquides" comme les dépôts, détiennent moins d'actions, consacrent une plus grande part de leur avoir à l'automobile, sont moins propriétaires de leur logement et

celui-ci a une valeur marchande plus faible. Par ailleurs, ils ont une dette personnelle moins élevée et parmi ceux qui sont propriétaires de leur logement, le niveau moyen de leur hypothèque demeure plus faible. C'est du moins la situation qui se dégage de l'enquête menée en 1977.

Toutefois, il est utile de souligner que la faiblesse de la valeur des logements au Québec découle en bonne partie du fait que la très grande majorité des municipalités québécoises financent les infrastructures résidentielles, alors que dans plusieurs provinces du Canada ces infrastructures sont défrayées par l'acheteur du logement. Ainsi, une partie de ce qui est considéré comme du capital privé en Ontario, est considérée comme du capital public au Québec. Ce facteur institutionnel sera plus longuement étudié au chapitre 5. Il n'en demeure pas moins cependant que l'écart entre la valeur moyenne du logement au Canada et au Québec n'explique qu'environ la moitié de l'écart entre la richesse nette des ménages canadiens et québécois, et que le rapport entre la richesse nette des ménages québécois et celle des ménages canadiens est passé de 70% à 55%, de 1970 à 1977.

D'autre part, ces phénomènes ne peuvent s'expliquer par le niveau des revenus au Québec et au Canada, pendant cette période. En effet, le revenu moyen des ménages s'élevait, en 1970, à 7 494 $ au Québec, et à 7 686 $ au Canada. Le rapport entre les revenus moyens québécois et canadiens, qui était de 98% en 1970, est resté à peu près le même en 1977, soit 97%. En fait, l'évolution à long terme et la composition de l'actif et du passif des ménages résultent en grande partie des choix qu'opèrent les familles et les individus en voulant améliorer leur bien-être. Un des facteurs d'ordre culturel et historique, qui n'est probablement pas indépendant des phénomènes décrits antérieurement, est sûrement le mode d'occupation des logements. En effet, il est bien connu que l'un des principaux moyens d'augmenter l'avoir

total est l'achat d'un logement[4]. Or, le taux de propriétaires au Québec est beaucoup plus faible que pour l'ensemble canadien. Même si l'analyse de la situation démontre depuis 1970 un certain rattrapage du Québec dans ce domaine, les Québécois sont toujours moins propriétaires de leur logement que les Canadiens.

3,1,3 LA RÉPARTITION DE LA RICHESSE SELON LA RÉGION ÉCONOMIQUE AU CANADA EN 1970 ET 1977

Les ménages québécois ont, en 1977, une richesse nette moyenne de beaucoup inférieure à celle des ménages canadiens, puisque le rapport de ces richesses est égal à 55%. Un tel écart moyen cache cependant, comme on peut le constater aux tableaux 3.4 et 3.5, des différences importantes dans la répartition de la richesse selon la région économique.

Ainsi en 1977, c'est au Québec que le pourcentage des ménages ayant une valeur nette négative est le plus élevé (11,5% comparativement à 9,3% pour l'ensemble des ménages canadiens et à 8,6% pour les ménages ontariens). C'est également au Québec que le pourcentage des ménages ayant un avoir total de moins de 1 000 $ est le plus élevé (18,9% comparativement à 13,4% pour l'ensemble canadien et à 11,8% pour l'Ontario). C'est aussi au Québec et dans les provinces des Prairies que le pourcentage des ménages sans dette est le plus élevé (36,3% comparativement à 34,8% pour le Canada, 33,5% pour l'Ontario et 36,7% pour les provinces des Prairies). Cette situation est de façon générale comparable à celle de 1970, sauf pour ce qui est du pourcentage des ménages ayant une valeur nette négative, qui a diminué partout au Canada.

---

(4) Voir à ce sujet R. Lacroix et D. Chicoine, "La richesse des particuliers et l'inflation", Revue canadienne d'économique, X, no. 1, février 1977; et M. Boyer et R. Garcia, "L'effet redistributif de l'inflation de 1969 à 1975 sur les ménages canadiens", Analyse de politiques , IV, 2, printemps 1978. Il faudra attendre la publication des résultats de l'enquête sur les finances des consommateurs de 1977, prévue pour l'été 1980, pour mieux connaître les causes de ces changements.

TABLEAU 3.4 RÉPARTITION EN POURCENTAGE DES FAMILLES ET DES PERSONNES SEULES SELON LA RÉGION ÉCONOMIQUE, L'AVOIR TOTAL, LA DETTE TOTALE ET LA VALEUR NETTE, 1970

Avoir total	Provinces de l'Atlantique	Québec	Ontario	Provinces des Prairies	Colombie-Britannique	Canada
Sans avoir	3,9	5,1	3,7	4,0	2,6	4,0
0 $ — 249 $	7,2	9,5	6,2	5,0	6,3	7,0
250 $ — 499 $	5,1	6,5	4,3	6,2	4,9	5,3
500 — 999	5,1	7,4	5,0	4,5	5,4	5,6
1 000 — 1 999	8,2	8,7	7,7	6,2	5,3	7,5
2 000 — 4 999	17,1	14,7	9,1	10,9	8,9	11,5
5 000 — 9 999	19,5	11,5	6,8	10,2	6,9	9,7
10 000 — 14 999	11,0	6,7	5,6	9,8	7,6	7,3
15 000 — 19 999	7,6	7,8	7,9	10,5	8,2	8,3
20 000 — 24 999	5,8	6,5	8,6	10,3	8,6	8,1
25 000 — 29 999	3,1	4,7	9,6	6,8	9,7	7,3
30 000 — 49 999	4,5	6,7	17,6	9,8	16,1	12,1
50 000 et plus	1,9	4,2	7,9	6,7	9,5	6,2
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Avoir moyen $	11 245	12 720	21 165	17 680	22 369	17 646
Avoir médian $	5 878	4 619	16 047	11 471	16 296	9 579
Avoir moyen détenteurs seulement $	11 706	13 396	21 975	18 417	22 959	18 380
Taille de l'échantillon	1 956	2 069	2 550	1 914	1 132	9 621

Dette totale	Provinces de l'Atlantique	Québec	Ontario	Provinces des Prairies	Colombie-Britannique	Canada
Sans dette	33,6	38,2	35,0	39,4	34,5	36,4
0 $ — 249 $	11,6	9,2	8,8	9,9	12,1	9,7
250 $ — 499 $	6,2	4,8	3,4	3,6	3,2	4,0
500 — 999	9,7	6,9	5,7	5,2	4,5	6,1
1 000 — 1 999	13,0	10,1	8,7	9,0	8,0	9,4
2 000 — 4 999	15,3	13,4	12,3	11,7	11,9	12,7
5 000 — 9 999	5,2	9,5	10,5	9,1	11,1	9,6
10 000 — 14 999	2,7	5,1	8,6	7,7	7,6	6,9
15 000 et plus	2,7	3,2	7,0	4,4	7,1	5,2
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Dette moyenne $	2 078	2 661	3 917	3 173	3 671	3 277
Dette médiane $	445	394	740	301	525	485
Dette moyenne, débiteurs seulement $	3 130	4 304	6 026	5 235	5 601	5 153
Taille de l'échantillon	1 956	2 069	2 550	1 914	1 132	9 621

Valeur nette	Provinces de l'Atlantique	Québec	Ontario	Provinces des Prairies	Colombie-Britannique	Canada
Négative	15,4	17,2	10,7	12,1	10,6	13,0
Nulle	3,1	3,0	3,0	2,6	1,8	2,8
0 $ — 999 $	13,0	16,9	12,5	11,5	11,9	13,5
1 000 $ — 1 999 $	6,2	6,8	5,2	5,4	5,1	5,7
2 000 — 4 999	15,4	12,9	8,0	9,8	7,8	10,2
5 000 — 9 999	19,7	12,5	9,9	13,1	9,8	11,9
10 000 — 14 999	10,1	8,6	9,6	12,7	10,4	10,0
15 000 — 24 999	10,4	11,8	17,4	17,4	16,9	15,3
25 000 — 49 999	5,2	6,8	17,6	10,6	17,9	12,6
50 000 — 99 999	1,1	2,9	4,8	3,6	6,4	4,0
100 000 et plus	0,5	0,6	1,3	1,2	1,5	1,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Valeur nette moyenne $	9 166	10 058	17 249	14 507	18 696	14 369
Valeur nette médiane $	4 409	3 423	10 380	8 293	11 473	7 001
Taille de l'échantillon	1 956	2 069	2 550	1 914	1 132	9 621

Source : Revenu, avoir et dette des familles au Canada, 1969, Statistique Canada, cat. 13-547, hors série, pages 93, 122 et 138.

TABLEAU 3.5 RÉPARTITION EN POURCENTAGE DES FAMILLES ET DES PERSONNES SEULES SELON LA RÉGION ÉCONOMIQUE, L'AVOIR TOTAL, LA DETTE TOTALE ET LA VALEUR NETTE, 1977

Avoir total	Provinces de l'Atlantique	Québec	Ontario	Provinces des Prairies	Colombie-Britannique	Canada
Aucun avoir	2,2	**2,1**	1,4	2,1	1,0	**1,7**
Moins de 1 000 $	10,5	**16,8**	10,4	9,5	8,2	**11,7**
1 000 $ — 1 999 $	4,1	**5,5**	3,6	4,2	4,4	**4,3**
2 000 — 4 999	8,7	**9,7**	7,6	8,3	9,7	**8,6**
5 000 — 9 999	8,4	**9,1**	6,0	7,1	8,2	**7,4**
10 000 — 14 999	7,7	**4,8**	3,1	3,7	2,9	**4,0**
15 000 — 19 999	5,9	**4,3**	2,0	2,7	2,2	**3,1**
20 000 — 24 999	7,0	**4,4**	1,9	2,8	2,2	**3,2**
25 000 — 29 999	6,0	**4,1**	1,9	2,5	1,7	**2,9**
30 000 — 49 999	21,0	**19,5**	14,0	13,5	13,0	**15,8**
50 000 — 74 999	10,0	**11,0**	21,7	15,3	18,4	**16,5**
75 000 — 99 999	3,4	**3,5**	10,0	10,7	10,7	**8,0**
100 000 — 149 999	2,9	**3,1**	9,8	7,5	10,2	**7,1**
150 000 — 299 999	1,6	**1,6**	4,2	6,5	4,8	**3,8**
300 000 et plus	0,5	**0,6**	2,2	3,6	2,5	**1,9**
Total	100,0	**100,0**	100,0	100,0	100,0	**100,0**
Avoir moyen $	32 429	**31 897**	63 937	67 314	72 815	**54 556**
Avoir médian $	21 804	**17 457**	47 116	40 546	44 754	**33 879**
Avoir moyen détenteurs seulement $	33 165	**32 586**	64 812	68 738	73 565	**55 502**
Taille de l'échantillon	2 302	**2 818**	3 664	2 715	1 235	**12 734**
Erreur type de l'avoir moyen	1 248	**907**	2 337	2 276	7 909	**1 386**

Dette totale	Provinces de l'Atlantique	Québec	Ontario	Provinces des Prairies	Colombie-Britannique	Canada
Sans dette	31,8	**36,3**	33,5	36,7	35,1	**34,8**
Moins de 500 $	9,7	**7,4**	10,5	8,1	10,4	**9,2**
500 $ — 999 $	5,5	**4,5**	3,3	3,2	3,2	**3,8**
1 000 — 1 999	7,8	**5,6**	5,1	5,8	5,0	**5,5**
2 000 — 4 999	14,3	**12,0**	10,0	10,6	9,1	**10,9**
5 000 — 9 999	11,0	**12,0**	8,1	9,3	7,1	**9,5**
10 000 — 19 999	10,0	**12,3**	9,4	11,3	10,1	**10,7**
20 000 — 29 999	5,9	**6,4**	7,9	7,3	7,1	**7,1**
30 000 — 49 999	3,6	**2,9**	10,2	5,9	9,9	**7,0**
50 000 et plus	0,6	**0,6**	2,0	1,8	2,9	**1,5**
Total	100,0	**100,0**	100,0	100,0	100,0	**100,0**
Dette moyenne $	5 943	**6 278**	9 768	8 206	9 879	**8 283**
Dette médiane $	1 398	**1 331**	1 548	1 335	1 242	**1 403**
Dette moyenne, débiteurs seulement $	8 712	**9 654**	14 679	12 966	15 224	**12 706**
Taille de l'échantillon	2 302	**2 818**	3 664	2 715	1 235	**12 734**
Erreur type de la dette moyenne	373	**263**	1 061	400	638	**430**

Valeur nette	Provinces de l'Atlantique	Québec	Ontario	Provinces des Prairies	Colombie-Britannique	Canada
Négatif	10,7	**11,5**	8,6	7,8	7,6	**9,3**
Nul	1,6	**1,9**	1,1	1,8	1,2	**1,5**
Moins de 1 000 $	8,2	**12,1**	8,1	8,8	7,6	**9,2**
1 000 $ — 1 999 $	3,2	**4,6**	3,1	3,1	4,1	**3,6**
2 000 — 4 999	8,2	**9,3**	5,9	6,9	7,1	**7,3**
5 000 — 9 999	9,3	**8,6**	7,2	6,1	7,0	**7,6**
10 000 — 14 999	8,2	**6,7**	5,3	4,4	4,3	**5,7**
15 000 — 24 999	14,8	**11,7**	6,4	7,3	7,2	**8,7**
25 000 — 49 999	22,6	**20,0**	18,1	17,8	19,2	**19,1**
50 000 — 99 999	9,0	**8,8**	22,9	20,6	20,5	**17,4**
100 000 — 149 999	2,3	**2,8**	7,8	6,3	7,7	**5,8**
150 000 — 299 999	1,5	**1,2**	3,4	5,9	4,2	**3,2**
300 000 et plus	0,4	**0,5**	2,1	3,2	2,3	**1,7**
Total	100,0	**100,0**	100,0	100,0	100,0	**100,0**
Patrimoine moyen	26 486	**25 621**	54 169	59 108	62 936	**46 273**
Patrimoine médian	15 352	**11 272**	30 940	30 345	30 152	**21 715**
Taille de l'échantillon	2 302	**2 818**	3 664	2 715	1 235	**12 734**
Erreur type du patrimoine moyen	1 111	**850**	1 867	2 160	7 371	**1 186**

Source : Statistique Canada, « *Incomes, Assets and Indebtedness of Families in Canada* », 1977, (à paraître) Tableau 42

TABLEAU 3.6 ESTIMATIONS DE CERTAINS POSTES DU BILAN AGRÉGÉ DES MÉNAGES QUÉBÉCOIS,
(valeur à la date la plus rapprochée du 31 décembre 1976)

Actif		en millions de $	en %
1. Billets de la Banque du Canada		n.d.	n.d.
2. Dépôts dans les institutions :		18 070	41,1
2.1 Banques à charte	7 489		
2.2 Banque d'épargne	1 059		
2.3 Caisses d'épargne et de crédit	7 062		
2.4 Sociétés de fidéi-commis et de prêts hypothécaires	2 460		
3. Obligations d'épargne :		4 031	9,2
Québec	663		
Canada	3 368		
4. Obligations et actions		n.d.	n.d.
5. Rentes publiques (RRQ)		4 069	9,3
6. Régimes supplémentaires de rentes		6 028	13,7
7. Part québécoise des fonds constitués dans le compte vie et rentes des compagnies d'assurance-vie opérant au Québec		6 232	14,2
8. Fonds de placements		312	0,1
9. Comptes personnels gérés en fiducie		5 109	11,6
10. Autres actifs financiers non identifiés		n.d.	n.d.
11. Total des actifs financiers estimés		**43 852**(1)	**100,0**

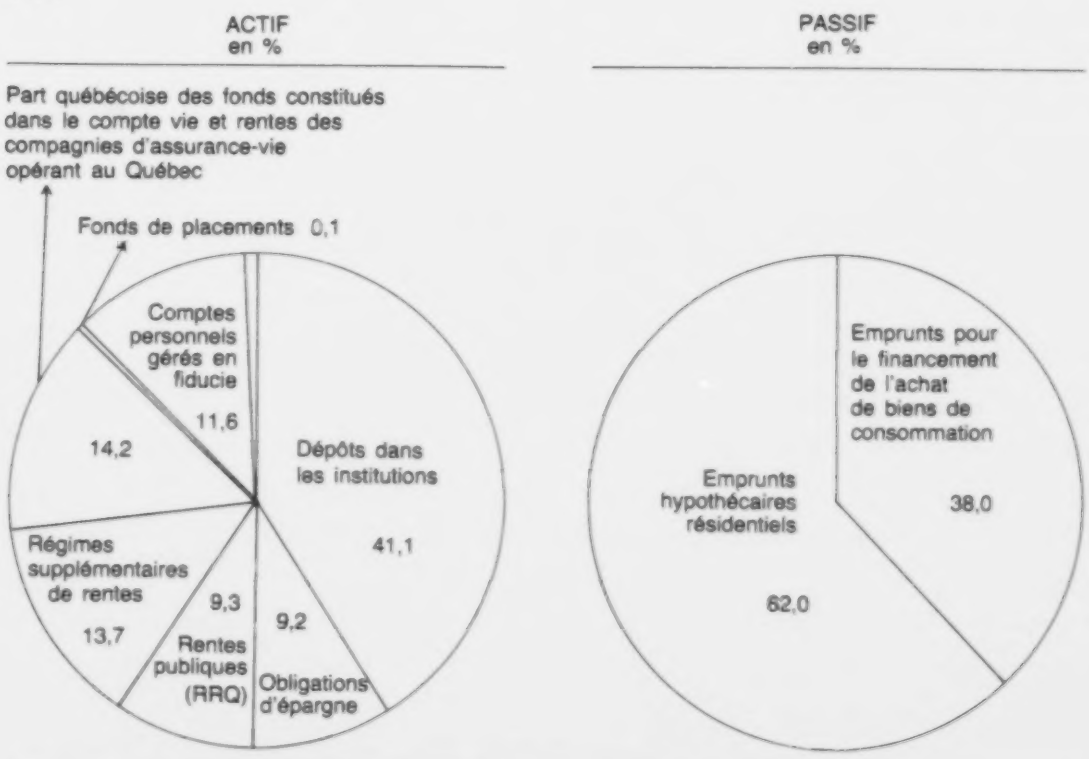
Passif		en millions de $	en %
1. Emprunts pour le financement de l'achat de biens de consommation		6 624	38,0
1.1 Banques à charte	2 980		
1.2 Banque d'épargne	72		
1.3 Caisses d'épargne et de crédit	1 392		
1.4 Sociétés financières et autres	938		
1.5 Compagnies d'assurance-vie	365		
1.6 Magasins et détaillants	710		
1.7 Services et utilités publics	90		
1.8 Centres d'émission de cartes de crédit	77		
2. Emprunts hypothécaires résidentiels		10 882	62,0
2.1 Banques à charte	1 803		
2.2 Banque d'épargne	618		
2.3 Caisses d'épargne et de crédit	2 843		
2.4 Sociétés de fidéicommis	1 027		
2.5 Sociétés de prêts hypothécaires	481		
2.6 Compagnies d'assurance-vie	1 406		
2.7 Sociétés financières	258		
2.8 SCHL	1 905		
2.9 SHQ	480		
2.10 Caisse de dépôt et placement	61		
2.11 Caisse de retraite	n.d.		
3. Autres non identifiés	n.d.		
4. Total du passif estimé		**17 506**	**100,0**

n.d. : Données non disponibles.

(1) Selon ce tableau, les actifs financiers des ménages seraient de 43,9 $ milliards au 31 décembre 1976. Ce montant se situerait aux environs de 65 $ milliards au 31 décembre 1979, si on utilise un taux d'augmentation moyen de 14% par année. Il faut cependant tenir compte du fait que ce total n'inclut pas un certain nombre d'actifs possédés par les ménages québécois, notamment des actions, des obligations autres que les obligations d'épargne des gouvernements du Québec et du Canada, des créances hypothécaires et d'autres actifs financiers (sauf les « comptes personnels gérés en fiducie »). À ce titre, notons qu'au Canada en 1976, les particuliers et les entreprises non constituées en sociétés possédaient 17,3% de leurs actifs financiers en actions, 10,8% en obligations, 3,7% en hypothèques et 8,2% en autres actifs financiers, pour un total de 40%. On peut donc conclure que les actifs financiers des ménages québécois étaient d'environ 100 $ milliards à la fin de 1979.

Source : Groupe de travail sur l'épargne

GRAPHIQUE 3.1 ESTIMATIONS DE CERTAINS POSTES DU BILAN AGRÉGÉ DES MÉNAGES QUÉBÉCOIS[1], 1976



(1) Plusieurs postes du bilan agrégé ne sont pas disponibles.
Source : tableau 3.6

Enfin, soulignons qu'en 1977 la richesse nette moyenne au Québec n'est que de 25 621 $, comparativement à 26 486 $ pour les provinces de l'Atlantique, 54 169 $ en Ontario, 59 108 $ dans les provinces des Prairies et 62 936 $ en Colombie-Britannique. La richesse nette médiane (correspondant à la moitié de l'échantillon) est également la plus faible au Québec (11 272 $). De plus, l'écart relatif entre la

valeur médiane et la valeur moyenne est plus élevé au Québec. Cela signifie qu'il existe une plus grande dispersion dans la répartition de la richesse au Québec qu'ailleurs au Canada. Ces différences dans la répartition des ménages selon le niveau de la richesse nette jouent sûrement un rôle important sur le niveau et la composition du bilan moyen des ménages.

3,2 L'ESTIMATION DES AVOIRS FINANCIERS AGRÉGÉS DES MÉNAGES QUÉBÉCOIS EN 1976

Selon le tableau 3.6 et le graphique 3.1, l'avoir financier des ménages québécois, en 1976, était d'au moins 43,8 $ milliards (voir la remarque au bas du tableau 3.6). Les dépôts dans les institutions représentaient 41,1% de cet avoir, les régimes supplémentaires de rentes 13,7% et la richesse confiée aux compagnies d'assurance sous forme de fonds d'assurance-vie et de rentes 14,2%. Le reste était composé de la rente publique (9,3%), des obligations d'épargne (9,2%), des montants gérés en fiducie (11,6%) et des fonds de placement (0,1%).

Du côté du passif, l'endettement financier des Québécois en 1976 était d'au moins 17,5 $ milliards, dont 38% en emprunts pour la consommation et 62% en dette hypothécaire. Toujours selon ces estimations, la richesse financière nette du secteur des ménages aurait été de 26,3 $ milliards en 1976, ce qui est nettement sous-évalué. En effet, du côté des avoirs, nous ne possédons pas d'estimations du total de ce qui est détenu en actions, en obligations, en hypothèques et en autres actifs financiers(5). Nous ne connaissons pas non plus l'élément le plus important du bilan: la valeur marchande des logements des ménages. Ainsi le total de 43,8 $ milliards ne représente qu'une partie de l'avoir. Le tableau 3.7 présente certains avoirs financiers du secteur des particuliers et des entreprises non constituées en sociétés au Canada, secteur qui se rapproche le plus de notre univers "le secteur des ménages québécois", et illustre à quel point les données concernant le bilan financier des ménages québécois sont partielles.

---

(5) Dans ces cas, la seule information disponible nous vient des montants gérés en fiducie. Cela ne représente toutefois qu'une partie de ces placements.

TABLEAU 3.7 CERTAINS POSTES DU BILAN, AGRÉGÉ DES PARTICULIERS ET DES ENTREPRISES NON CONSTITUÉES EN SOCIÉTÉ AU CANADA, 1976

Actifs financiers	en millions de $	en %	Passif	en millions de $	en %
1. Argent liquide et dépôts	104 093	36,4	1. Crédit à la consommation	27 913	23,3
2. Hypothèques	10 663	3,7	2. Effets commerciaux	5 752	4,9
3. Obligations	30 930	10,8	3. Emprunts	17 422	14,8
4. Actions	49 367	17,3	4. Hypothèques	66 744	56,6
5. Assurance-vie et rentes	51 472	18,0	5. Autres	504	0,4
6. Rentes publiques	14 981	5,2	**4. Total du passif**	**117 835**	**100,0**
7. Autres éléments de l'actif financier	24 057	8,2			
8. Total des actifs financiers	**285 563**	**100,0**			

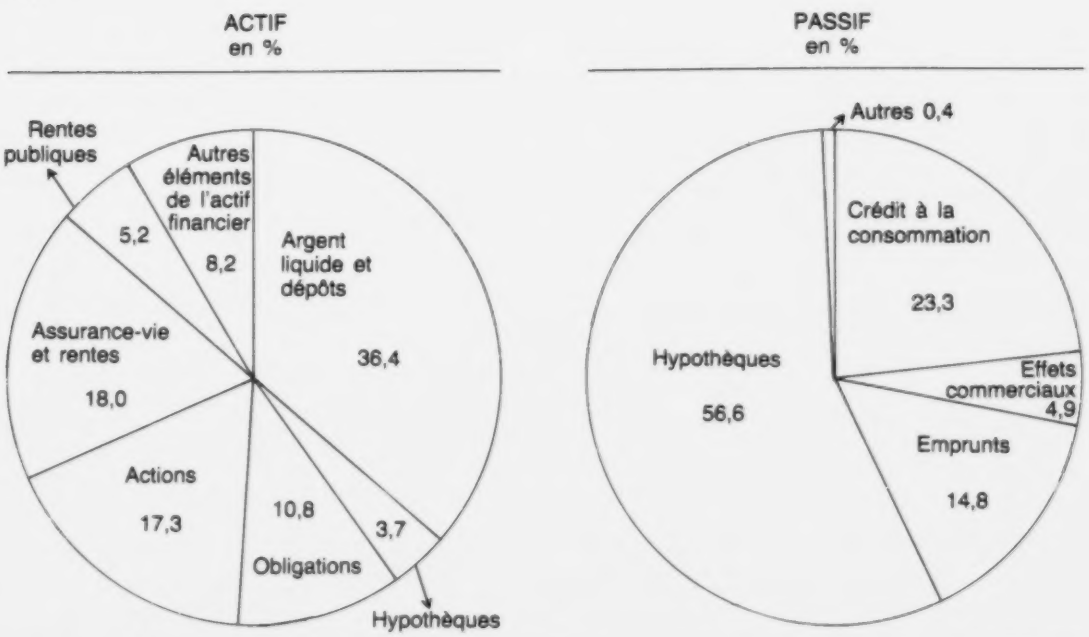
Source : Statistique Canada, *Système de flux financiers*, 4e trimestre, 1978, cat. 13-002, trimestriel

Ce dernier tableau et le graphique 3.2 montrent que les hypothèques, les actions, les obligations et les autres éléments de l'avoir financier comptent pour plus de 40% de l'actif financier total. Bien que l'on connaisse, via le poste "comptes gérés en fiducie", une partie de ce que les Québécois détiennent en actions, obligations, hypothèques et autres placements, il n'en demeure pas moins qu'une très large part de ces placements est inconnue. La composition des actifs financiers des Québécois n'est cependant pas forcément identique à celle des autres Canadiens.

Au Québec, comme dans les autres pays occidentaux, le secteur des ménages est un important détenteur de la richesse financière. Bien qu'il nous soit impossible de déterminer de façon empirique l'ordre d'importance des détenteurs de la richesse financière (nette), nous pouvons dire que le secteur des ménages détient la part la plus importante de la richesse financière au Québec. Viennent ensuite le secteur extérieur, le secteur des entreprises et le secteur des administrations publiques[6].

(6) Les institutions financières ne sont pas des détenteurs importants de la richesse financière nette, puisque la presque totalité de leur actif est financée par des emprunts auprès du public dont le secteur des ménages surtout.

GRAPHIQUE 3.2 CERTAINS POSTES DU BILAN AGRÉGÉ DES PARTICULIERS ET DES ENTREPRISES NON CONSTITUÉES EN SOCIÉTÉ AU CANADA, 1976



Source : tableau 3.7

La structure du bilan des ménages québécois indique clairement qu'une large partie des avoirs financiers est détenue sous forme d'avoirs liquides. Par exemple, les dépôts dans les institutions, les obligations d'épargne, les billets de banque représentent plus de 50% de l'avoir financier. Une part importante des placements des ménages est également effectuée sous forme de placements dans les compagnies d'assurance-vie et les régimes de rentes.

Une grande partie des avoirs financiers des ménages québécois est détenue sous forme de créances émises par des institutions financières canadiennes, qui opèrent à l'échelle du Canada, et par certaines institutions à caractère régional

comme les caisses d'épargne et de crédit. De plus, les ménages québécois ont la possibilité de placer une part de leurs avoirs en des titres émis par des entreprises canadiennes et même étrangères.

En d'autres mots, la demande de titres par les ménages québécois s'adresse à l'ensemble des titres que l'on retrouve sur les marchés financiers canadiens. Que ce soit par les placements effectués auprès des institutions financières canadiennes opérant au Québec ou par les placements en titres émis par des agents économiques canadiens, le secteur des ménages québécois est donc intégré aux marchés financiers canadiens. Les titres émis par des agents économiques québécois et les créances émises par des institutions financières québécoises (ou régionales) sont achetés par les ménages québécois, dans la mesure où ils représentent des placements aussi rentables, aussi sûrs et aussi "liquides" que ceux offerts par les créances et les titres non québécois, qu'ils soient canadiens ou étrangers.

Du côté du passif, la dette du secteur des ménages est composée d'instruments de crédit négociés directement entre le ménage et l'institution prêteuse. La dette des ménages est donc détenue par des institutions qui, quelle que soit leur vocation (nationale ou régionale) ou l'autorité qui les régit (fédérale ou provinciale), doivent être présentes sur le territoire pour offrir leurs services.

CONCLUSION

En courte période, le niveau de la richesse nette apparaît comme une contrainte pour les ménages. Par exemple, pour acheter un logement, il est nécessaire de disposer d'une somme minimale pouvant servir aux frais de transactions et au versement initial. Ainsi, un pourcentage élevé de ménages ayant une valeur nette nulle peut, en partie, expliquer le faible pourcentage de propriétaires dans une région. En longue période cependant, les choix de chaque courte période entre la consommation et l'épargne influencent le niveau de la richesse nette. Il faudrait donc

identifier le rôle respectif des contraintes économiques, des goûts et du contexte socio-économique dans l'évolution de la répartition de la richesse. Nos travaux ne nous permettent pas de donner un éclairage nouveau à ces problèmes. Ils ont toutefois permis d'identifier des différences importantes entre le comportement financier des ménages québécois et celui des ménages canadiens. La plus importante de ces différences est le faible taux de propriété de logements au Québec, à laquelle s'ajoute la faiblesse de la richesse des ménages québécois par rapport aux ménages canadiens.

Étant donné le peu d'information disponible concernant plusieurs éléments du bilan des ménages, nous avons consacré nos efforts à la compréhension de trois composantes du bilan agrégé des ménages québécois: le marché des dépôts des particuliers, le marché du crédit à la consommation et le marché des prêts hypothécaires résidentiels.

CHAPITRE 4

LE MARCHÉ DES DÉPÔTS DES PARTICULIERS ET LE MARCHÉ DU CRÉDIT À LA CONSOMMATION

CHAPITRE 4: LE MARCHÉ DES DÉPÔTS DES PARTICULIERS ET LE MARCHÉ DU CRÉDIT À LA CONSOMMATION

Le présent chapitre traite sommairement des caractéristiques du marché des dépôts des particuliers (section 4,1) et de celui du crédit à la consommation (section 4,2), où la quasi totalité des ménages québécois font affaires.

4,1 LE MARCHÉ DES DÉPÔTS DES PARTICULIERS

En 1978, les Québécois détiennent près de 23,7 $ milliards en dépôts de toutes sortes dans les institutions financières. Ce montant est surtout partagé entre les caisses locales d'épargne et de crédit (42,5%) et les banques à charte (37,4%). Le reste se retrouve au passif des compagnies de fidéicommis et de prêts hypothécaires (14,4%) et à celui de la Banque d'Épargne de la Cité et du District de Montréal (5,7%), la seule institution incorporée sous la Loi (fédérale) sur les banques d'épargne de Québec (tableau 4.1 et graphique 4.1). Pour l'ensemble du Canada, les parts des banques à charte et des compagnies de fidéicommis et de prêts hypothécaires sont beaucoup plus importantes qu'au Québec, puisqu'elles sont respectivement de 52,9% et 24,4%. Par contre, la part canadienne des dépôts détenus par les caisses locales d'épargne et celle de la banque d'épargne ne s'établissaient respectivement qu'à 21,4% et 1,3%. Plus de 45,0% des dépôts dans les caisses d'épargne et de crédit au Canada se trouvent au Québec, alors qu'au contraire, le Québec ne reçoit que 13,5% des dépôts effectués dans les compagnies de fidéicommis et de prêts hypothécaires.

TABLEAU 4.1 DÉPÔTS DES PARTICULIERS AU QUÉBEC ET AU CANADA PAR TYPE D'INSTITUTION, 1978

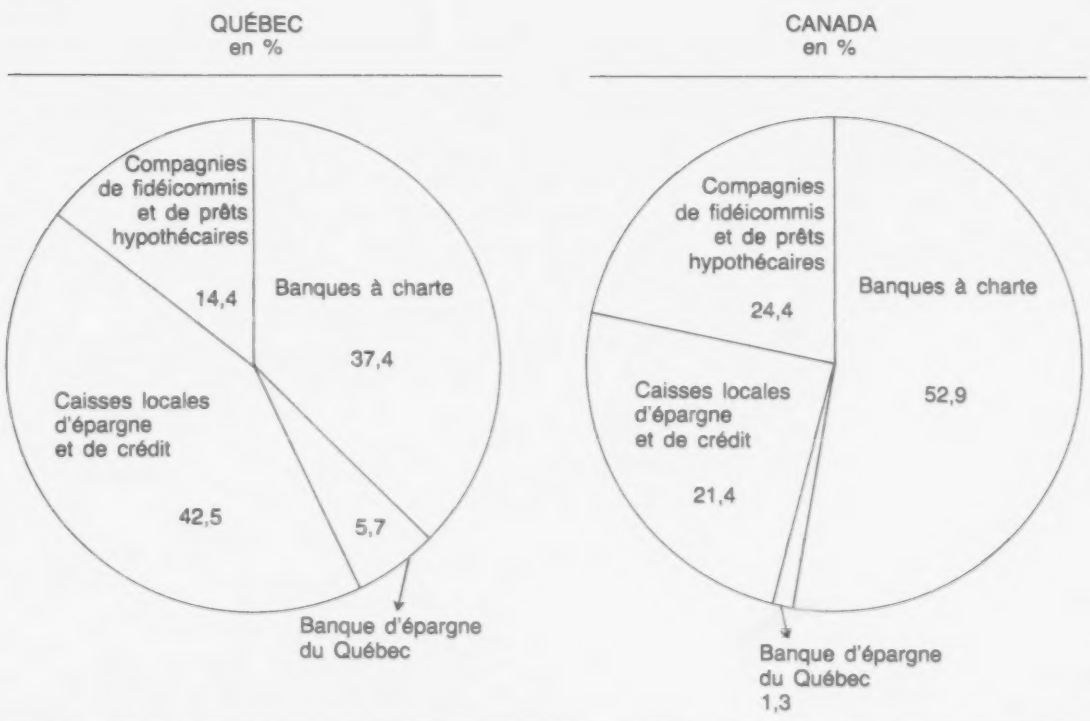
	Québec		Canada		**Québec/Canada**
	en millions de $	en %	en millions de $	en %	**en %**
Banques à charte	8 854	37,4	55 021	52,9	**16,1**
Banque d'épargne du Québec	1 345	5,7	1 345	1,3	**100,0**
Caisses locales d'épargne et de crédit[1]	10 063	42,5	22 210	21,4	**45,3**
Compagnies de fidéicommis et de prêts hypothécaires[2]	3 424	14,4	25 433	24,4	**13,5**
Total :	23 686	100,0	104 009	100,0	**22,8**

(1) Le montant des dépôts comprend ici le capital social, tant au Québec qu'au Canada. Il en est de même dans tout le présent chapitre.

(2) On estime que 80% des dépôts proviennent des particuliers. Cette estimation est basée sur une étude du Conseil économique du Canada.

Source : — Statistique Canada, cat. 61-006
— Revue de la Banque du Canada
— BSQ, Statistiques financières des caisses d'épargne et de crédit du Québec
— Conseil économique du Canada, « *Efficacité et réglementation, une étude des institutions de dépôts* », 1976

GRAPHIQUE 4.1 RÉPARTITION DES DÉPÔTS DES PARTICULIERS AU QUÉBEC ET AU CANADA, PAR TYPE D'INSTITUTION, 1978



Source : tableau 4.1

Le tableau 4.2 montre l'évolution, depuis 1972, des dépôts des particuliers dans les deux principales institutions de dépôts au Québec. En 1976, les deux institutions recueillaient à peu près la même proportion de dépôts, alors qu'en 1978, les caisses distancent nettement leurs rivaux avec 10 $ milliards de dépôts, comparativement à 8,9 $ milliards pour les banques à charte.

TABLEAU 4.2 DÉPÔTS DES PARTICULIERS DANS LES BANQUES ET LES CAISSES AU QUÉBEC (en millions de $), 1972, 1976, 1978

	1972	1976	1978
Banques à charte	4 726(1)	7 489	8 854
Caisses locales d'épargne et de crédit	3 474	7 091	10 063
Total :	8 200	14 580	18 917

(1) Estimations.

Sources : — Revue de la Banque du Canada
— BSQ, Statistiques trimestrielles des caisses locales d'épargne et de crédit
— Service de la recherche du ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

Il n'existe pas de statistiques précises sur les dépôts des particuliers au Québec, en 1972; c'est pourquoi on a utilisé celles concernant les dépôts totaux(1) qui incluent en plus des dépôts de particuliers, les dépôts des entreprises, des gouvernements et des institutions. Les différences entre les parts des institutions financières sur les marchés canadiens et québécois se sont légèrement accentuées depuis 1972 (tableau 4.3).

(1) Sont exclus les dépôts du gouvernement fédéral, les dépôts inter-banques et ceux en monnaies étrangères dans les banques à charte.

TABLEAU 4.3 RÉPARTITION DES DÉPÔTS ENTRE CERTAINES INSTITUTIONS FINANCIÈRES AU QUÉBEC ET AU CANADA, (en %) 1972, 1976, 1978[1]

	1972		1976		1978	
	Québec	Canada	Québec	Canada	Québec	Canada
Banques à charte	58,5	67,5	55,6	65,4	52,8	63,3
Banque d'épargne du Québec	4,7	1,2	4,1	1,0	4,1	0,9
Caisses locales d'épargne et de crédit	24,7	11,5	27,2	13,2	30,3	14,7
Compagnies de fidéicommis et de prêts hypothécaires	12,1	19,8	13,1	20,4	12,8	21,1
Total :	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) estimations.

Sources : — Idem tableau 4.1
— Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

Ces différences reposent essentiellement sur la forte concentration, au Québec, des caisses d'épargne et de crédit qui livrent concurrence aux autres institutions sur le marché des dépôts. Les tableaux 4.4 et 4.5 montrent que les institutions "régionales" occupent une part dominante du marché des dépôts au Québec. Les institutions définies ici comme "régionales" sont celles dont les dépôts originent en majeure partie du Québec, quelle que soit l'autorité (Québec ou Canada) qui les a constituées. Sur les 19,8 $ milliards de dépôts perçus par les institutions "régionales" en 1978, les caisses locales avec 10,1 $ milliards arrivent en tête, suivies par les banques à charte (7,1 $ milliards). La part des dépôts détenus en 1978 par la Banque Canadienne Nationale, la Banque Provinciale, la Banque de la Cité et du District de Montréal, les caisses locales d'épargne et de crédit ainsi que les compagnies régionales de fidéicommis et de prêts hypothécaires est évaluée à 59,7% du marché québécois. Cette part croît depuis 1972.

TABLEAU 4.4 ESTIMATIONS DES DÉPÔTS PERÇUS AU QUÉBEC PAR LES INSTITUTIONS À CARACTÈRE RÉGIONAL, 1978

	en millions de $	en %
Banques à charte[1]	7 140	36,0
Banque d'épargne du Québec	1 345	6,8
Caisses locales d'épargne et de crédit	10 063	50,7
Compagnies de fidéicommis et de prêts hypothécaires	1 293	6,5
Total :	19 841	100,0

(1) Les dépôts de la Banque Nationale (B C N et B P) ont été estimés sur la base du pourcentage de succursales qu'elle opère au Québec.

Sources : — La Gazette du Canada, partie I, no 6, vol. 113
— Bank Directory of Canada, 1979
— Revue de la Banque du Canada
— Ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières :
— Service de fiducie et finance
— Service de la recherche

TABLEAU 4.5 PART DES DÉPÔTS DÉTENUE PAR LES INSTITUTIONS RÉGIONALES AU QUÉBEC (en millions de $), 1972, 1976, 1978

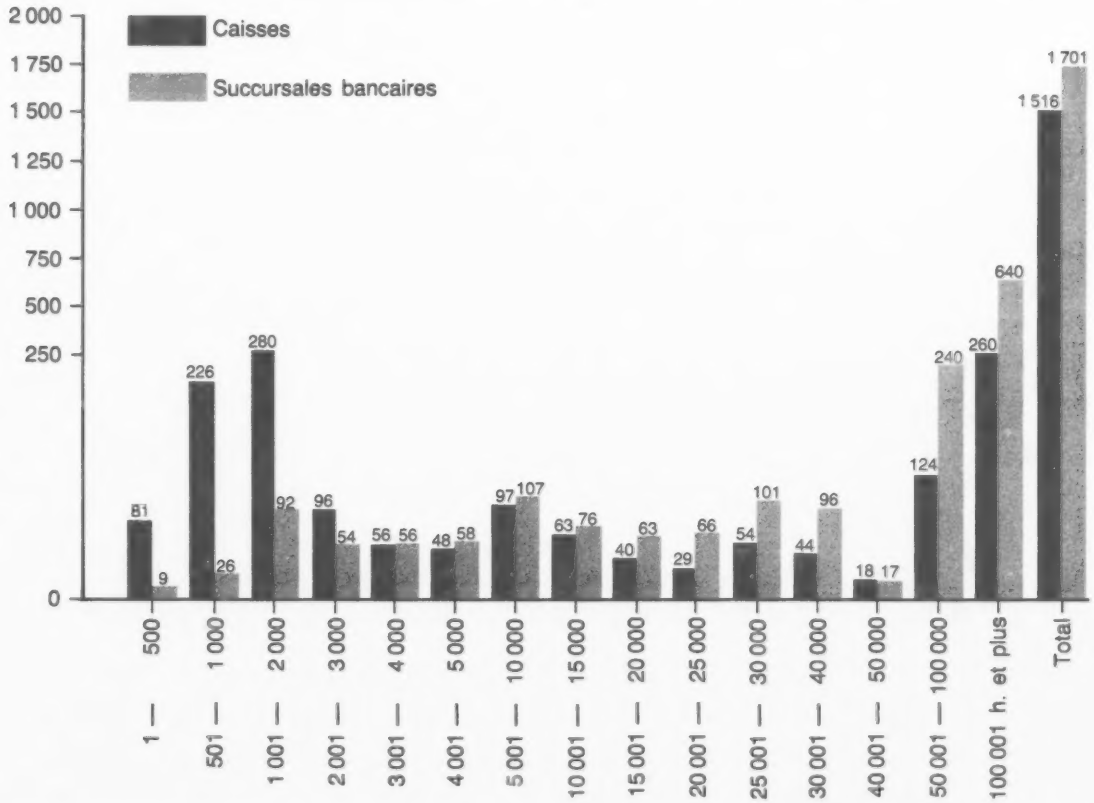
	1972	1976	1978
Institutions régionales	7 621,0	15 070,0	19 841,0
Dépôts au Québec	14 072,0	26 121,0	33 209,0
Pourcentage	54,2	57,7	59,7

Sources : — Idem tableau 4.1
— Compilation du Service de la recherche, Ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

Les institutions régionales sont donc fortement intégrées au secteur des ménages québécois. De plus, la présence d'institutions à caractère national, sur ce marché, oblige les institutions locales et régionales à offrir des services financiers efficaces. Les graphiques 4.2, 4.3 et 4.4 montrent cependant que la concurrence entre les institutions à caractère local et celles à caractère national est plus forte dans les grands centres urbains. Les institutions à caractère régional se livrent

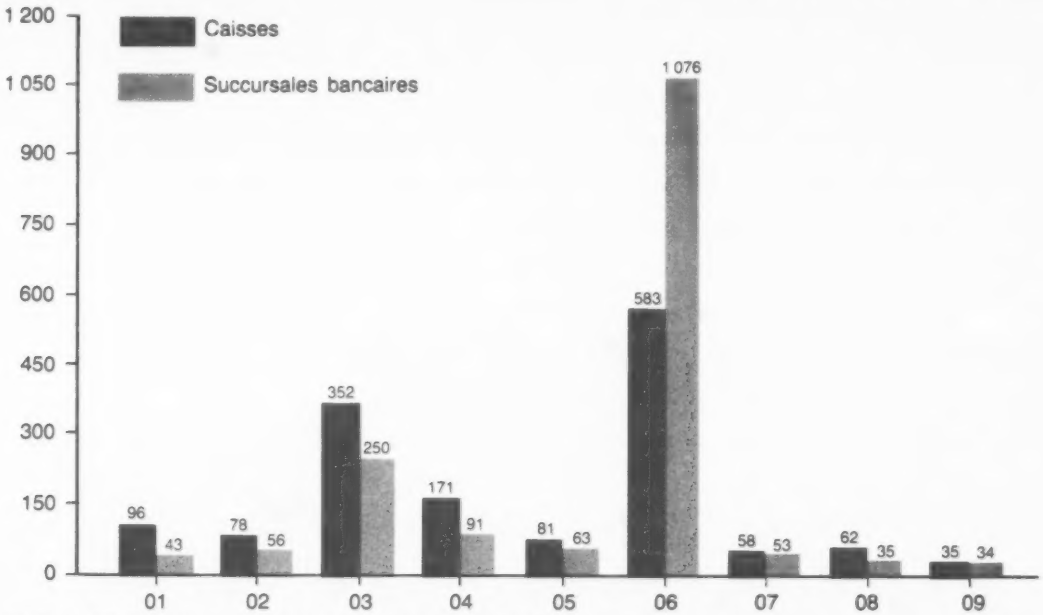
cependant une concurrence assez forte en régions. Évidemment, dans la mesure où la concurrence se fait surtout entre les caisses d'épargne et de crédit et les banques francophones, la fusion récente de la Banque Canadienne Nationale et de la Banque Provinciale du Canada aura pour effet de réduire la concurrence. Par contre, les économies d'échelle et les gains d'efficacité interne que touchera la nouvelle banque lui permettront de livrer une meilleure concurrence aux autres banques, et on peut penser qu'une partie de ces gains pourra être transmise aux épargnants.

GRAPHIQUE 4.2 IMPORTANCE RELATIVE DES SUCCURSALES BANCAIRES ET DES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT SELON LA TAILLE DES COMMUNAUTÉS, 1978



Source : Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

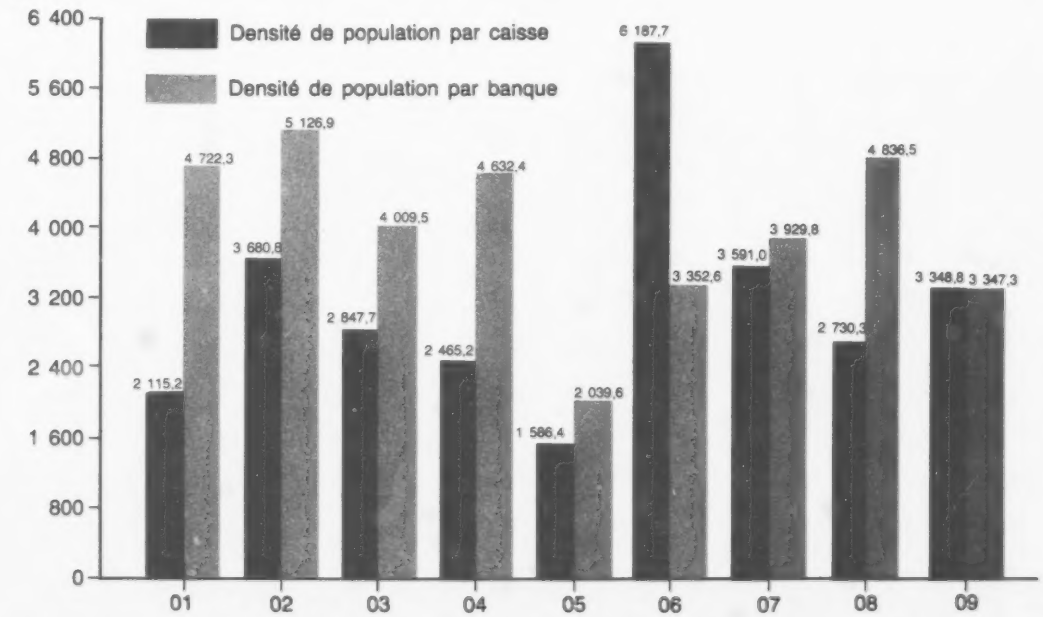
GRAPHIQUE 4.3 IMPORTANCE RELATIVE DES SUCCURSALES BANCAIRES ET DES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT, PAR RÉGION ADMINISTRATIVE(1), 1978



(1) Il est difficile d'identifier et de localiser correctement les caisses et les succursales bancaires de la région 10.

Source : Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

GRAPHIQUE 4.4 DENSITÉ DE POPULATION PAR ÉTABLISSEMENT POUR LES BANQUES ET LES CAISSES, PAR RÉGION ADMINISTRATIVE, 1978



Source : Estimations du Groupe de travail sur l'épargne à partir de données fournies par le Bureau de la statistique du Québec et le ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

4,2 LE MARCHÉ DU CRÉDIT À LA CONSOMMATION

Pendant de nombreuses années, le crédit à la consommation a été offert essentiellement par les sociétés de financement des ventes, les sociétés de prêts aux consommateurs et, dans une moindre mesure, par les coopératives d'épargne et de crédit. C'était l'époque de la primauté des "compagnies de finance" dans le marché du crédit à la consommation. Depuis le milieu des années soixante, ce marché a subi des transformations radicales, de sorte qu'en 1980, les consommateurs ont accès à une diversité de sources de financement. Cette évolution a de multiples causes, tant du côté de la demande que de l'offre du crédit à la consommation.

La demande pour le crédit à la consommation a progressé très rapidement depuis 15 ans. Cette évolution a été rendue possible en partie par la croissance rapide du revenu disponible qui s'est traduite par une plus grande capacité d'emprunts des consommateurs. Cette augmentation des revenus s'est aussi traduite par une plus forte demande de biens durables.

Du côté de l'offre du crédit à la consommation, les vingt dernières années ont été celles de l'entrée de nouveaux intervenants, à un rythme lent au début des années soixante, rapide entre 1967 et 1972 et presque nul par la suite. En 1958, les banques à charte canadiennes étaient encore absentes du marché du crédit à la consommation. L'entrée de la Banque de la Nouvelle-Ecosse dans ce secteur d'activité a été suivie de près par les autres banques. Mais c'est surtout avec la révision de 1967 de la Loi des banques amenant la suppression du plafond de 6% sur les taux d'intérêt que les banques se sont engagées agressivement dans le crédit à la consommation. Pour ce faire, elles ont développé des stratégies bien définies: préparation et orchestration des services de crédit à la consommation, recrutement et formation de personnel, publicité intensive, etc. En 1972, quelques sociétés de fidéicommis se sont également lancées dans le prêt personnel. Devant une telle concurrence, les sociétés de financement à la consommation et de prêts au consommateur ont été forcées de diversifier leurs opérations et se sont orientées vers

le crédit commercial et industriel. Par ailleurs, les caisses d'épargne et de crédit ont contribué de façon importante à l'offre de crédit à la consommation et ce champ d'activités a toujours représenté une part substantielle de l'utilisation des dépôts des particuliers.

Le tableau 4.6 fournit quelques informations sur le crédit à la consommation au Québec. En 1975, l'encours du crédit à la consommation s'élevait à plus de 5,2 $ milliards, alors qu'en 1978, le montant correspondant est de l'ordre de 7,7 $ milliards. Ces estimations n'incluent pas l'encours détenu par les compagnies de fidéicommis et de prêts hypothécaires (en 1975), par les magasins et les détaillants, et par le truchement des cartes de crédit autres que bancaires. Ces estimations ne représenteraient donc qu'environ 80% de l'encours total.

Les banques à charte détiennent, au Québec, une part importante de l'encours du crédit à la consommation (52,7% en 1975 et 56,3% en 1978). Elles sont suivies par les caisses d'épargne et de crédit qui détiennent 22,0% de ce marché en 1975, comparativement à 25,1% en 1978. Dans ce domaine, la progression des caisses d'épargne et de crédit a été beaucoup moins rapide que celle des banques(2). Par ailleurs, les parts de marché détenues par les sociétés de financement des ventes et de prêts aux consommateurs ont diminué de 1975 à 1978, passant de 18,5% à 11,5%. Cette tendance se poursuit depuis 15 ans. Par exemple, en 1970, ces institutions détenaient environ 28% de l'encours du crédit à la consommation. Cette diminution du rôle des sociétés de financement des ventes et de prêts à la consommation illustre clairement l'impact positif de l'abolition d'une réglementation inefficace sur le plan économique. En effet, c'est grâce au changement apporté par la révision de la Loi des banques que s'est développée une offre plus concurrentielle.

---

(2) Cette évolution a plusieurs causes dont le fait que les caisses d'épargne et de crédit n'émettent pas de carte de crédit.

TABLEAU 4.6 ENCOURS DU CRÉDIT À LA CONSOMMATION AU QUÉBEC, 1975, 1978

	1975 en millions de $	en %	1978 en millions de $	en %
Société de financement des ventes et de prêt aux consommateurs	921	17,6	880,0	11,5
Banques à charte[1]	2 760	52,7	4 313,0	56,3
Banque d'épargne du Québec	58	1,1	104,0	1,4
Caisses d'épargne et de crédit	1 151	22,0	1 921,0	25,1
Compagnies de fidéicommis	n.d.	—	40,0	0,5
Compagnies de prêts hypothécaires	n.d.	—	0,1	—
Prêts sur police d'assurance-vie	347	6,6	401,0	5,2
Total :	5 237	100,0	7 659,1	100,0

n.d. : non disponible

(1) L'encours du crédit à la consommation des banques à charte comprend également les prêts sur nantissement de titres.

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

L'ensemble du crédit à la consommation consenti par les institutions à caractère régional représente 3 196 $ millions en 1977, soit tout près de 48% de l'encours total (tableau 4.7). Les deux banques à charte dont les opérations sont concentrées au Québec sont responsables, pour leur part, de 39,3% du total de l'encours consenti au Québec par l'ensemble des banques à charte.

TABLEAU 4.7 PART DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES À CARACTÈRE RÉGIONAL DANS L'ENCOURS DU CRÉDIT À LA CONSOMMATION AU QUÉBEC, 1977

Prêteurs	Encours de l'ensemble des prêteurs	Encours des institutions à caractère régional	
	en millions de $	en millions de $	en %
Sociétés de financement des ventes et de prêts aux consommateurs	864	n.d.	—
Banques à charte	3 681	1 447	39,3
Banque d'épargne du Québec	87	87	100,0
Caisses d'épargne et de crédit	1 662	1 662	100,0
Autres prêteurs	421	n.d.	—
Total	6 715	3 196	47,6

n.d. : données non disponibles

Sources : Statistiques trimestrielles des caisses locales d'épargne et de crédit, Bureau de la statistique du Québec, et compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

CONCLUSION

Malgré l'absence de statistiques fiables sur les taux débiteurs et créditeurs des institutions recevant des dépôts des particuliers et effectuant des prêts à la consommation et malgré la fusion récente des deux banques à charte francophones, la description du marché des dépôts et celle du marché du crédit à la consommation permettent de croire que les choix des ménages québécois s'exercent sur des marchés relativement concurrentiels. En effet, les ménages, en raison des opportunités de placements et d'emprunts qui s'offrent à eux, peuvent choisir assez facilement le type d'institutions et d'instruments financiers qu'ils désirent. Cette facilité de choix a été rendue possible par la libéralisation des lois et des règlements régissant les institutions financières depuis 1967 et par la forte présence d'institutions régionales et d'institutions nationales se livrant une saine concurrence sur ces marchés.

CHAPITRE 5

LE MARCHÉ DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES RÉSIDENTIELS

CHAPITRE 5: LE MARCHÉ DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES RÉSIDENTIELS

Les prêts hypothécaires constituent l'une des principales formes d'utilisation de l'épargne. Ce genre de prêt est effectué par une multitude de prêteurs et accordé aussi bien pour le financement de l'habitation que pour les investissements commerciaux et industriels. Dans le cas de l'habitation, l'emprunt peut être encouru par des ménages, des particuliers ou des sociétés spécialisées dans le secteur du logement locatif. Aux termes de la Loi nationale de l'habitation, la Société centrale d'hypothèques et de logement[1] reconnaît à certaines institutions financières le pouvoir de prêter sur hypothèque dont elle garantit, après évaluation du bien immobilier, le paiement des intérêts et du capital. Ces prêts sont alors assurés par la SCHL, mais émis par une institution agréée. Le taux d'intérêt sur les prêts LNH est généralement inférieur à celui des prêts conventionnels. En plus de jouer ce rôle d'assureur, la SCHL peut consentir directement des prêts à des emprunteurs privés[2]. Lorsque le prêt n'est pas assuré par la SCHL, l'emprunteur peut se prévaloir d'un contrat d'assurance-hypothèque auprès d'un assureur privé.

Le prêt hypothécaire résidentiel, qu'il soit LNH ou conventionnel, sert au financement de l'achat de logements déjà construits et de logements neufs, contribuant dans ce dernier cas à la formation brute de capital fixe dans l'économie. Ainsi, le prêt hypothécaire apparaît comme le véhicule fondamental du financement de l'industrie de la construction, et le secteur financier des prêts hypothécaires constitue l'une des courroies importantes par lesquelles sont transmises les influences de la politique monétaire au secteur réel.

Généralement, le contrat hypothécaire est négocié entre l'emprunteur et l'institution financière; il stipule le montant du prêt, la durée, le taux d'intérêt, les

---

(1) Cette société porte maintenant le nom de Société canadienne d'hypothèques et de logement.

(2) En vertu du bill C-29, le gouvernement canadien a sensiblement modifié le rôle de la SCHL, de sorte que son activité comme prêteur sera réduite, alors que son rôle comme assureur est largement maintenu.

clauses relatives aux paiements anticipés et le terme à la fin duquel le taux sera renégocié. Le montant maximal qui pourra être emprunté dépendra du type d'hypothèque, de la valeur du bien et de la capacité de remboursement de l'emprunteur. Par exemple, celui qui achète une maison d'une valeur de 50 000 $ pourrait obtenir une hypothèque de 40 000 $ (80% de la valeur) remboursable sur 20 ans, au taux d'intérêt de 13,0% par année, renégociable à tous les cinq ans. Le contrat peut aussi prévoir que l'emprunteur pourra effectuer des paiements anticipés sur le capital, à raison, par exemple, de 5% par année.

Le présent chapitre a pour objectif de fournir les éléments essentiels de la problématique du financement du secteur de l'habitation au Québec. L'analyse porte sur l'offre de prêts hypothécaires (section 5,1), la demande effective de prêts hypothécaires (section 5,2) et l'évolution des taux d'intérêt hypothécaires (section 5,3). La conclusion fournit quelques indications concernant le comportement de certaines institutions financières opérant au Québec dans le domaine du prêt hypothécaire.

5,1 L'OFFRE DE PRÊTS HYPOTHÉCAIRES RÉSIDENTIELS

L'encours des emprunts sur hypothèques résidentielles au Québec s'élevait à plus de 16 $ milliards en 1978. Ce montant a été obtenu en effectuant la somme de l'encours des prêts hypothécaires apparaissant à l'actif de certains prêteurs opérant au Québec et ayant servi au financement de l'habitation. L'univers des prêteurs hypothécaires au Canada et au Québec peut se répartir en deux groupes: les institutions financières privées et les organismes gouvernementaux spécialisés, comme la Société centrale d'hypothèques et de logement (SCHL) et la Société d'habitation du Québec (SHQ).

L'analyse ne tient pas compte des prêteurs individuels parce qu'il n'existe pas de données sur l'encours de leurs prêts. Nous savons cependant que leur

importance est très faible puisque les renseignements provenant des bureaux d'enregistrement indiquent qu'ils ont consenti au Québec, en 1975, des prêts pour une valeur de 25,7 $ millions, comparativement à 9 433 $ millions pour l'ensemble des prêteurs(3).

On a pu identifier la part du Québec dans plus de 90% du total canadien des prêts hypothécaires. Aussi, le tableau 5.1 et le graphique 5.1 montrent la part relative de chaque prêteur au Québec, en 1972 et en 1978. En 1978, les principaux prêteurs hypothécaires sont, par ordre d'importance, les caisses d'épargne et de crédit (28,1%), les banques à charte (18,1%), la Société centrale d'hypothèques et de logement (16%), les compagnies d'assurance-vie (10,4%) et les compagnies de fidéicommis (9,7%).

Bien que le tableau 5.1 n'indique les parts de marché que pour les années 1972 et 1978, il est possible de constater deux tendances importantes. D'abord, depuis plusieurs années, la part des institutions de dépôts (banques, caisses d'épargne et compagnies de fidéicommis et de prêts) a augmenté sur le marché hypothécaire québécois aux dépens des autres institutions financières comme les compagnies d'assurance-vie. De plus, à l'intérieur du groupe des institutions de dépôts, la part des caisses d'épargne et de crédit et celle des banques à charte ont augmenté, surtout depuis 1967, aux dépens de la part des compagnies de fidéicommis et de prêts hypothécaires.

Ces tendances québécoises reflètent en grande partie les tendances canadiennes(4) dans ce secteur, comme l'indique le tableau 5.2. L'évolution de l'offre de prêts hypothécaires au Canada se caractérise depuis quelques années par une croissance extrêmement rapide de l'encours de certaines institutions de dépôts et le rétrécissement du rôle joué par les compagnies d'assurance-vie et la Société centrale d'hypothèques et de logement. Cette évolution découle largement des innovations survenues à la suite notamment des modifications apportées en 1967 à la loi régissant

---

(3) Estimations du service de la recherche du MCCIF.

(4) Pour une analyse du marché hypothécaire au Canada, voir R. Jarret, "Le marché canadien des prêts hypothécaires à l'habitation", Revue de la Banque du Canada, mars 1974.

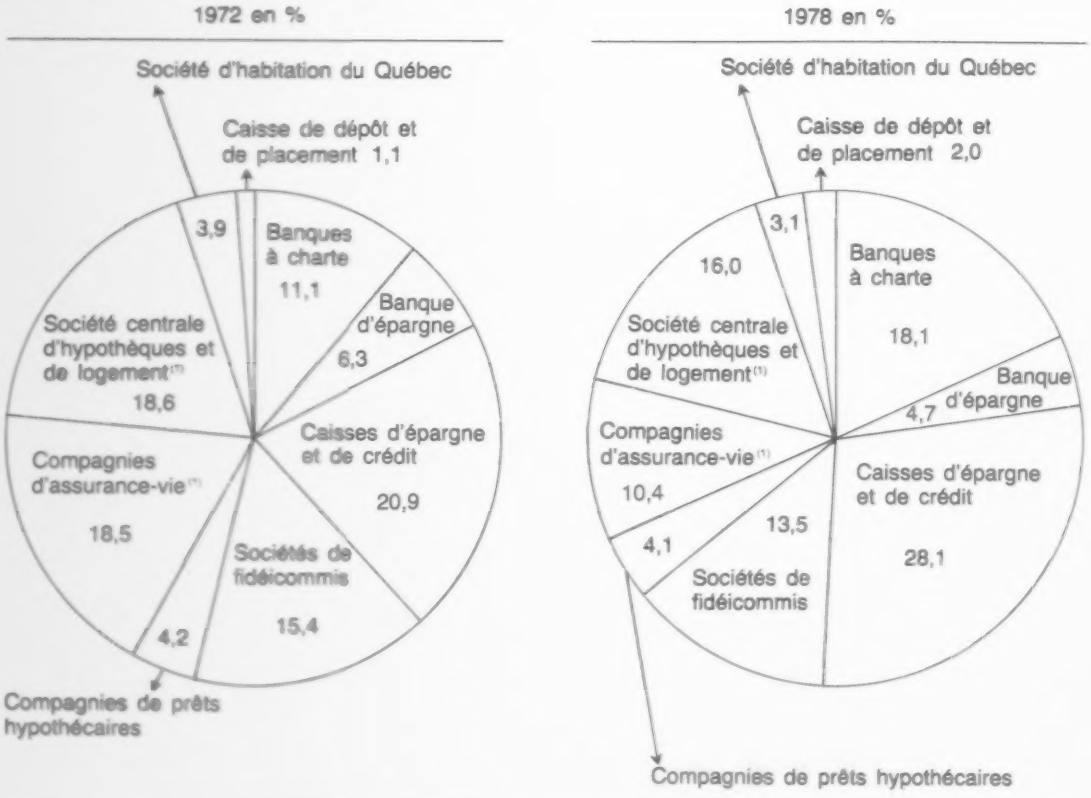
TABLEAU 5.1 ENCOURS DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES RÉSIDENTIELS, COMMERCIAUX ET INDUSTRIELS, PAR GROUPE DE PRÊTEURS AU QUÉBEC, 1972, 1978

	Prêts hypothécaires résidentiels				Prêts hypothécaires commerciaux et industriels			
	1972		1978		1972		1978	
	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %
Institutions financières								
Banques à charte	598	11,1	2 918	18,1	53(1)	4,0	181	5,4
Banque d'épargne	341	6,3	760	4,7	—	—	—	—
Caisses d'épargne et de crédit	1 127	20,9	4 513	28,1	132	10,0	790	23,5
Sociétés de fidéicommis								
— fonds garantis et fonds propres	543	10,1	1 557	9,7	70	5,3	219	6,5
— fonds sous gestion(1)	287	5,3	616	3,8	37	2,8	87	2,6
Compagnies de prêts hypothécaires	225	4,2	651	4,1	30	2,2	133	4,0
Compagnies d'assurance-vie	993	18,5	1 680	10,4	662	50,1	995	29,5
Total partiel	4 114	76,4	12 695	78,9	984	74,4	2 405	71,5
Organismes gouvernementaux								
Société centrale d'hypothèques et de logement(1)	1 003	18,6	2 576	16,0	—	—	—	—
Société d'habitation du Québec	211	3,9	493	3,1	—	—	—	—
Caisse de dépôt et placement	57	1,1	322	2,0	34	2,6	330	9,8
Société fédérale du crédit agricole	—	—	—	—	125	9,5	360	10,7
Office québécois du crédit agricole	—	—	—	—	179	13,5	270	8,0
Total partiel	1 271	23,6	3 391	21,1	338	25,6	960	28,5
Total :	5 385	100,0	16 086	100,0	1 322	100,0	3 365	100,0

(1) : Estimations.

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

GRAPHIQUE 5.1 RÉPARTITION DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES RÉSIDENTIELS SELON LES PRÊTEURS AU QUÉBEC, 1972, 1978



(1) Estimations
Source : tableau 5.1

les banques à charte. Soulignons que les statistiques du tableau 5.2 ne sont pas immédiatement comparables à celles du tableau 5.1, puisqu'il s'agit de tous les prêts hypothécaires et non seulement des prêts sur hypothèques résidentielles, ces dernières données n'étant pas disponibles[5].

(5) Dans un article récent publié dans la Revue de la Banque du Canada, on évaluait la part des prêts industriels et commerciaux dans le portefeuille des principaux prêteurs hypothécaires à 15%. Voir W. Paul Jenkins, "Les tendances récentes du marché des prêts hypothécaires à l'habitation", Revue de la Banque du Canada, janvier 1979, p. 11.

TABLEAU 5.2 RÉPARTITION DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES SELON LES PRÊTEURS AU CANADA, 1960, 1970, 1976

	1960 en %	1970 en %	1976 en %
Compagnies d'assurance-vie	37,0	26,0	15,0
Banques à charte	10,0	5,0	12,0
Compagnies de prêts hypothécaires	8,0	9,0	10,0
Compagnies de fidéicommis	4,0	13,0	18,0
Autres compagnies[1]	1,0	1,0	1,0
Organismes gouvernementaux	20,0	24,0	16,0
Prêteurs constitués	6,0	7,0	4,0
Coopératives de crédit	4,0	4,0	10,0
Fonds de pension	3,0	3,0	5,0
Fonds de succession, de fiducie et d'agences des compagnies de fidéicommis[2]	5,0	7,0	7,0
Total	100,0	100,0	100,0
Total en millions de $	9 289,0	30 119,0	73 412,0

(1) Comprend la banque d'épargne du Québec, les mutuelles et les sociétés fraternelles.
(2) Ne comprend pas les fonds administrés pour les régimes de pensions en fiducie.
Source : Statistique du logement, Société centrale d'hypothèques et de logement, 1976, page 68, tableau 78

L'ensemble des changements réglementaires et légaux intervenus depuis 1967 ont eu pour effet d'élargir le nombre de prêteurs sur le marché hypothécaire résidentiel et de le rendre plus concurrentiel. Ainsi, bien que les banques à charte aient abordé, dès 1954, le secteur des hypothèques résidentielles assurées en vertu de la Loi nationale de l'habitation, elles se sont pratiquement retirées de ce marché en 1960, lorsque le taux d'intérêt sur les hypothèques LNH a dépassé le plafond de 6% sur les prêts bancaires. En 1967, ce plafond a cependant été aboli et les banques ont alors été autorisées à faire des prêts conventionnels. Cette autorisation était accompagnée de la possibilité d'émettre des "debentures" d'un terme fixe d'au moins cinq ans et non remboursables au cours de cette période.

Même si la Loi des banques limite depuis 1973 à 10% des dépôts en dollars canadiens et des "debentures" le montant en hypothèques résidentielles conventionnelles que les banques peuvent acquérir directement, celles-ci ont la possibilité de dépasser ces limites en créant des sociétés spécialisées dans le financement hypothécaire. De plus, la Loi des banques restreint les prêts hypothécaires résidentiels conventionnels qu'une banque peut consentir à un maximum de 75% de la valeur de la

propriété, moins toute autre hypothèque de même rang ou prioritaire grevant la propriété. Les banques peuvent également contourner cette dernière contrainte au moyen de leur filiale de prêts hypothécaires: "La banque prêteuse fournissant 75% de la valeur de la propriété et la société hypothécaire le reste, les succursales des banques ont pu offrir des prêts atteignant 95% de la valeur de la propriété; ces prêts étaient habituellement assurés par la compagnie d'assurance hypothécaire souvent contrôlée par la banque(6)". Les banques sont donc devenues des offreurs potentiels importants sur le marché du prêt hypothécaire.

La renégociation quinquennale des taux d'intérêt sur les hypothèques LNH introduite en 1969 par la SCHL a également facilité l'augmentation de la concurrence. "Cette innovation a notamment incité les sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires à multiplier leurs demandes d'hypothèques LNH dont le terme de cinq ans coïncidait avec celui de leurs principales obligations, de leurs certificats de placements garantis et de leurs "debentures"(7). Cependant, à cette époque, l'introduction du terme de 5 ans a rendu les hypothèques moins intéressantes pour les compagnies d'assurance qui ont délaissé le financement des maisons unifamiliales depuis 1969 afin de se consacrer au financement hypothécaire non résidentiel et, dans un degré moindre, au financement de gros immeubles à logements puisque le terme de 5 ans ne s'applique pas obligatoirement aux prêts consentis aux sociétés.

De plus, en 1969, le taux plafond sur les hypothèques LNH a été aboli après avoir suivi de façon proportionnelle le cours du taux sur les obligations du gouvernement canadien. Avant l'abolition de ce plafond, la hausse des taux d'intérêt ne permettait pas toujours aux taux des prêts LNH de concurrencer les taux des hypothèques conventionnelles, ce qui avait incité les institutions de dépôts à favoriser ces dernières.

Enfin, il faut souligner la formation de fiducies de placements immobiliers et la création des compagnies de placements hypothécaires découlant de l'adoption par le Parlement fédéral, le 7 décembre 1973, de la Loi sur le financement des

---

(6) H.H. Binhammer et J. Williams, L'innovation dans les institutions de dépôt, Conseil économique du Canada, 1977, p. 31.

(7) H.H. Binhammer et J. Williams, op. cit., p. 29.

hypothèques grevant des propriétés résidentielles. Bien que légalement constituée depuis 1973, la Bourse fédérale d'hypothèques n'est pas encore en opération. Par ailleurs, malgré les efforts consentis par les banques à charte pour créer un marché secondaire d'hypothèques résidentielles, ce dernier n'est pas encore très bien développé au Canada. En effet, la valeur des ventes et des achats entre les institutions n'a jamais, depuis 1967, dépassé 12% du montant des prêts approuvés chaque année (tableau 5.3).

TABLEAU 5.3 VALEUR DES CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES (ACCORDÉES EN VERTU DE LA LOI NATIONALE DE L'HABITATION) TRANSIGÉES SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE INSTITUTIONNEL AU CANADA[1], 1967 — 1977

	Total des ventes et des achats entre les institutions en millions de $	En % du total des prêts approuvés par certaines institutions[2]
1967	68,0	2,70
1968	43,0	1,40
1969	127,6	4,30
1970	129,9	4,20
1971	84,1	1,80
1972	643,4	11,83
1973	402,6	5,40
1974	589,4	8,70
1975	401,6	3,90
1976	837,4	7,80
1977	739,7	4,90

(1) Les institutions sont les banques à charte, les compagnies d'assurance-vie, les sociétés de prêts hypothécaires, la SCHL, les caisses de retraite et les autres sociétés ou institutions. Les acheteurs sont généralement les compagnies d'assurance-vie, les caisses de retraite et les autres prêteurs. Les vendeurs sont généralement les banques à charte et les sociétés de fidéicommis et de prêts hypothécaires.

(2) Les institutions considérées sont les banques à charte, les compagnies d'assurance-vie, les sociétés de fidéicommis et les sociétés de prêts hypothécaires, la SCHL et certaines autres sociétés à l'exclusion des caisses de retraite.

Source : Revue de la Banque du Canada, janvier 1979, tableau 61

Au Québec, les institutions à caractère régional occupent une part très importante du marché du prêt hypothécaire. Près de deux tiers de l'encours de tous les prêts hypothécaires (incluant les prêts industriels et commerciaux) sont détenus, en 1977, par des institutions à caractère régional, c'est-à-dire par des institutions qui financent leurs activités d'abord au Québec (tableau 5.4). Par exemple, dans le

secteur bancaire, l'encours des prêts hypothécaires au Québec est de 2 491 $ millions, en 1977. La part détenue par la Banque Canadienne Nationale et la Banque Provinciale est estimée à environ 1,1 $ milliard. Ces deux institutions sont donc responsables à elles seules de près de 43% du total de l'encours détenu par les banques à charte au Québec. Dans le cas des caisses d'épargne et de crédit, la proportion est évidemment de 100%, alors que la proportion des compagnies de fidéicommis "régionales" sur l'ensemble de cette catégorie d'institutions est de plus de 50%.

TABLEAU 5.4 PART DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES ET DES ORGANISMES GOUVERNEMENTAUX À CARACTÈRE RÉGIONAL DANS L'ENCOURS DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES AU QUÉBEC EN 1977

	Encours de l'ensemble des prêteurs	Encours des institutions à caractère régional	
	en millions de $	en millions de $	en %
Les institutions financières			
Banques à charte	2 491	1 069	42,9
Banque d'épargne	671	671	100,0
Caisses d'épargne et de crédit	4 301	4 301	100,0
Compagnie de fidéicommis	1 396	720	51,6
Compagnies de prêts hypothécaires	731	3	0,4
Compagnies d'assurance-vie	2 415	825	34,2
Total partiel :	12 005	7 589	63,2
Les organismes gouvernementaux			
SCHL	2 422	—	—
SHQ	488	488	100,0
Caisse de dépôt et placement	495	495	100,0
Société fédérale du crédit agricole	341	—	—
Office québécois du crédit agricole	246	246	100,0
Total partiel :	3 992	1 229	30,8
Total :	15 997	8 818	55,1

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

Les ménages québécois peuvent donc financer l'achat de leur habitation auprès de plusieurs prêteurs privés et publics, sur un marché de plus en plus concurrentiel. Les institutions à caractère régional, en raison de leur importance, influencent sûrement la détermination des conditions d'accès au crédit hypothécaire résidentiel.

Il est probable que la présence des institutions nationales et la force des institutions régionales ont pour effet d'augmenter l'efficacité des services aux emprunteurs. Cette situation est toutefois relativement récente puisqu'avant 1967, le marché hypothécaire était très réglementé et les banques à charte en étaient presque absentes depuis le début des années soixante. Enfin, il faut signaler qu'au Québec la majorité des caisses d'épargne et de crédit ne sont devenues des prêteurs agréés de la SCHL que très tardivement, puisque c'est surtout depuis 1974 qu'elles ont obtenu ce statut.

5,2 LA DEMANDE DE PRÊTS HYPOTHÉCAIRES RÉSIDENTIELS

La demande de prêts hypothécaires, comme nous l'avons déjà souligné, sert au financement de l'achat de nouvelles habitations et au financement des mutations de propriétés sur le marché des logements existants. Historiquement, la valeur de la demande de prêts hypothécaires au Québec a été plus faible qu'ailleurs au Canada(8). Les comparaisons entre le Québec et l'ensemble canadien doivent cependant tenir compte du fait que certaines provinces présentent des configurations urbaines et des degrés d'urbanisation différents de ceux du Québec. Les comparaisons sont plus faciles avec l'Ontario puisque le degré d'urbanisation et les configurations urbaines de cette province sont plus comparables à ceux du Québec.

Il est important également de souligner que la présente analyse ne porte pas sur les besoins en logements, mais bien sur la demande effective de prêts hypothécaires. Cela signifie, par exemple, qu'une région peut avoir une demande effective de prêts hypothécaires très faible, alors que ses besoins en logements sont très élevés. Il peut arriver, en effet, que ceux qui ont des besoins en logements sont incapables, à cause notamment de leurs revenus trop faibles, de traduire ces besoins

---

(8) Pour un survol des aspects économétriques de la demande d'habitations, voir M. Dagenais, "La demande d'habitations est-elle élastique? Un essai de réconciliation d'analyses économiques", Actualité économique, 46e année, no. 2, juillet-septembre 1970.

en une demande de prêts hypothécaires. Cette situation peut également signifier que les revenus et la richesse des citoyens sont assez élevés pour satisfaire leurs besoins en logements, sans pour autant recourir aux prêts hypothécaires(9).

5,2,1 DES HABITATIONS MOINS COÛTEUSES

Au Québec, le prix moyen des logements a été et demeure plus faible qu'ailleurs au Canada, et notamment beaucoup plus faible qu'en Ontario. Cette

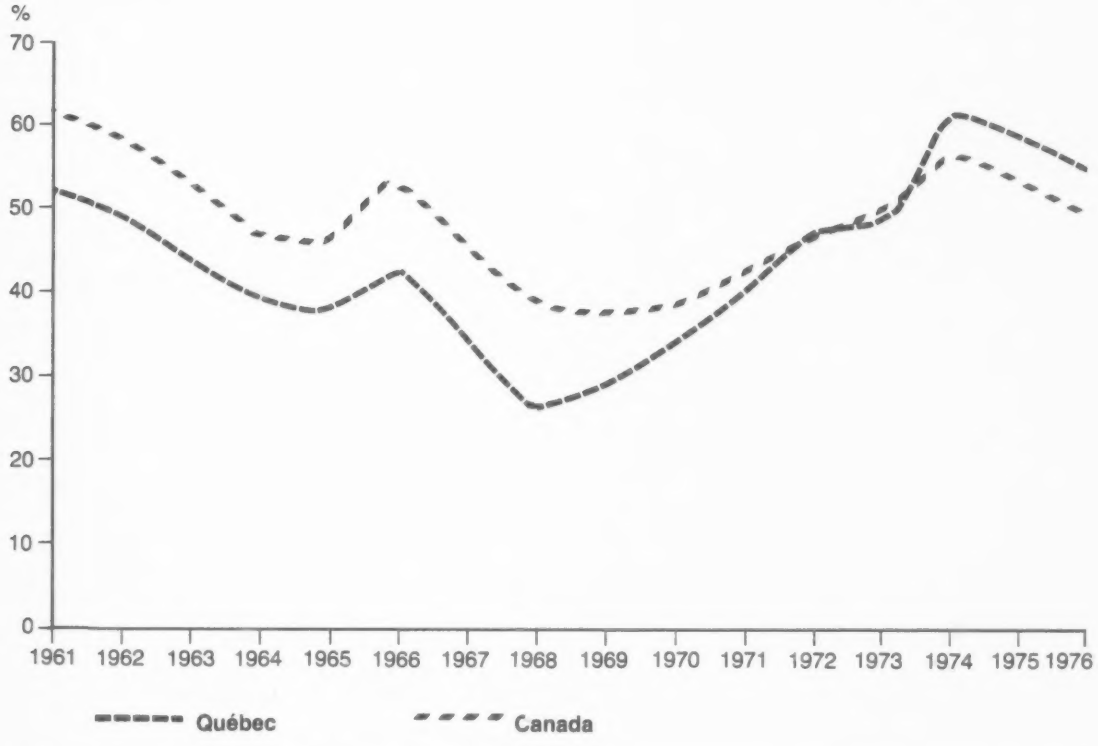
TABLEAU 5.5 MISES EN CHANTIER DE MAISONS INDIVIDUELLES PAR RAPPORT AU TOTAL DES MISES EN CHANTIER DE LOGEMENTS POUR LE QUÉBEC ET LE CANADA, 1961 — 1976

Année	Québec en %	Canada en %
1961	51,5	60,9
1962	48,2	57,2
1963	42,6	51,9
1964	38,8	46,5
1965	36,6	45,3
1966	42,0	52,5
1967	33,2	44,2
1968	25,9	38,3
1969	28,8	37,3
1970	34,5	37,1
1971	39,9	42,0
1972	47,5	46,2
1973	47,4	49,0
1974	61,4	55,0
1975	58,6	53,5
1976	54,5	49,2
Moyenne arithmétique	43,2	47,9

Source : Compilation du Bureau de la statistique du Québec, Service des finances, à partir des données tirées de : Société centrale d'hypothèques et de logement, *Statistique du logement au Canada*, 1961 à 1976

(9) Pour une étude sur les besoins en logements, voir Georges Mathews, La demande effective et les besoins en logements au Québec de 1971 à 1981, annexe 4, Rapport du groupe de travail sur l'habitation, Habiter au Québec, Editeur officiel du Québec, 1975.

GRAPHIQUE 5.2 ÉVOLUTION DES MISES EN CHANTIER DE MAISONS INDIVIDUELLES PAR RAPPORT AU TOTAL DES MISES EN CHANTIER DE LOGEMENTS POUR LE QUÉBEC ET LE CANADA,
1961 — 1976



Source : tableau 5.5

situation a de multiples causes, mais on peut supposer que la faiblesse de la valeur de la demande de prêts hypothécaires découle du grand nombre de logements multiples au Québec et du mode de financement des infrastructures résidentielles.

La proportion des logements multiples dans le stock total de logements est plus élevée au Québec qu'ailleurs au Canada. Bien qu'il n'existe pas de statistiques valables sur la composition du stock de logements, les données sur la composition du

flux des mises en chantier illustrent ce phénomène. Le tableau 5.5 et le graphique 5.2 montrent que, de 1961 à 1976, la proportion des maisons individuelles dans les mises en chantier totales était 43,2% au Québec, comparativement 47,9% au Canada. Puisque le prix des maisons individuelles est supérieur au prix moyen des logements multiples, une proportion moins élevée de maisons individuelles se traduit par une valeur totale plus faible de l'habitation nouvellement construite. Ainsi, la demande de fonds hypothécaires a été plus faible au Québec qu'ailleurs au Canada en raison d'un pourcentage plus élevé de logements multiples dans les mises en chantier au Québec.

Il faut aussi souligner l'importance d'un facteur institutionnel qui explique en partie le prix plus faible des habitations au Québec que dans les autres provinces. En effet, la majeure partie des frais d'infrastructure résidentielle (aqueduc, égouts, etc.) est assumée au Québec par les municipalités, plutôt que par le constructeur et par l'éventuel propriétaire. Ainsi, la municipalité emprunte sur le marché des obligations les sommes nécessaires pour financer ces travaux d'infrastructure, et le propriétaire québécois paie en taxes futures le coût épargné lors de l'achat de l'habitation. Cette façon de procéder a donc pour effet de diminuer la valeur des prêts hypothécaires demandés et d'accroître la demande de fonds des municipalités. Une analyse récente de la maison McLeod, Young, Weir[10] évaluait que la dette des municipalités du Québec, qui s'élevait à 4,1 $ milliards en 1976, comprenait un montant de 1,4 $ milliard attribué aux fins spécifiques du financement de l'infrastructure résidentielle. Un tel montant de 1,4 $ milliard représentait, en 1976, près de 12% de l'encours connu des prêts hypothécaires résidentiels.

5,2,2 LE FORT POURCENTAGE DE LOCATAIRES

La demande de prêts hypothécaires est aussi plus faible au Québec qu'ailleurs au Canada parce que la demande de maisons individuelles y est plus faible que la demande pour le logement locatif. Ainsi, en 1970, le Québec détenait la plus

---

(10) J. Tysall and P. Martin, "Consolidated Public Sector Debt of Canadian Provinces", McLeod, Young, Weir, nov. 1978, page 20.

faible proportion de propriétaires parmi les familles non agricoles, soit 52,1% comparativement à 64,1% au Canada (tableau 5,6). Le pourcentage pour le Québec est d'ailleurs comparable à ceux obtenus lors des recensements de 1961 et de 1971 (51,1% et 52,8%). On observe la même disparité en 1977 chez les personnes seules et l'ensemble des familles où la proportion des ménages propriétaires de leur logement s'élève à 49,6% au Québec, à 59,6% au Canada et à 62,4% en Ontario.

TABLEAU 5.6 STATUT D'OCCUPATION DES FAMILLES NON AGRICOLES CLASSÉES SUIVANT LA RÉGION DE RÉSIDENCE AU CANADA, 1970

	Propriétaires de logements				
	hypothéqués en %	non-hypothéqués en %	Ensemble des propriétaires en %	Locataires et autres en %	Total en %
Canada	**32,5**	**31,6**	**64,1**	**35,9**	**100,0**
Provinces de l'Atlantique	16,9	57,5	74,6	25,4	100,0
Québec	**27,2**	**24,9**	**52,1**	**47,9**	**100,0**
Ontario	38,4	28,3	66,7	33,3	100,0
Provinces des Prairies	33,4	36,5	69,9	30,1	100,0
Colombie-Britannique	36,5	32,3	68,8	31,2	100,0

Note : Les pourcentages relatifs aux locataires et aux propriétaires ne sont pas les mêmes que ceux présentés aux tableaux 3.2 et 3.3 puisque dans ces tableaux il s'agissait du pourcentage des propriétaires de logements par rapport à l'ensemble des unités de logements pour les personnes seules et les familles alors que dans le présent tableau il s'agit d'une répartition des familles non agricoles en fonction de leur statut d'occupation.

Source: Statistique Canada, cat. 13-550

Cette situation peut difficilement s'expliquer par des considérations macroéconomiques. En effet, les dépenses pour l'achat d'une maison dépendent de l'évolution du prix des habitations relativement au coût des logements locatifs, du revenu disponible des particuliers, de la formation des ménages, du taux d'intérêt hypothécaire, du taux de rendement sur les autres actifs financiers et physiques, et de la disponibilité et des termes du crédit hypothécaire. Or, la quasi totalité de ces variables connaissent depuis le début des années soixante, au Québec, une évolution dans l'ensemble favorable à l'achat d'habitations.

Le revenu disponible au Québec évolue sensiblement à la même vitesse qu'ailleurs au Canada (tableau 5.7). Le rythme de formation des ménages est aussi rapide que dans les autres provinces et les taux d'intérêt hypothécaires sont souvent plus faibles au Québec qu'ailleurs au Canada. Enfin, une revue des études économétriques permet de conclure qu'il n'est pas possible de mesurer l'impact du phénomène de restriction de crédit sur les mises en chantier.

TABLEAU 5.7 REVENU PERSONNEL DISPONIBLE AU QUÉBEC ET AU CANADA, 1962 — 1976

	Québec en millions de $	Canada en millions de $	Québec/Canada en %
1962	7 633	29 277	26,07
1963	8 072	31 106	25,95
1964	8 727	32 986	26,46
1965	9 603	36 193	26,53
1966	10 419	39 831	26,16
1967	11 382	43 042	26,44
1968	12 077	46 753	25,83
1969	13 028	50 840	25,63
1970	13 760	53 949	25,51
1971	15 002	59 885	25,05
1972	16 990	68 038	24,97
1973	19 513	79 651	24,50
1974	23 305	94 469	24,67
1975	27 300	111 036	24,59
1976	31 344	126 321	24,81
Moyenne arithmétique			25,54

Source : Compilation du Bureau de la statistique du Québec, Service des finances, à partir de données tirées de : Statistique Canada, *Comptes économiques provinciaux*, cat. 13-213

D'autre part, une étude de Statistique Canada[11] appuie l'hypothèse voulant que la faible proportion de propriétaires au Québec repose davantage sur des phénomènes structurels que conjoncturels. À l'aide d'un échantillon des ménages canadiens, l'étude de Statistique Canada vise à examiner les relations entre le mode d'occupation du logement et certaines caractéristiques socio-économiques qui sont: la valeur nette (l'actif total de la famille moins le passif), le revenu familial, l'âge du

(11) Enquête sur les finances des consommateurs, vol. I, Certains comptes rendus, 1970, partie III, "Statut d'occupation et certaines caractéristiques socio-économiques des familles non agricoles canadiennes", 1970, Statistique Canada, cat. no. 13-550, hors-série.

chef de famille, la catégorie d'habitat mesurée par l'appartenance à un milieu rural, semi-urbain, urbain ou métropolitain, la région de résidence mesurée par l'appartenance à l'une des cinq régions du Canada, le nombre d'enfants de moins de 18 ans, la détention d'autres actifs immobiliers, d'obligations ou d'actions, et la taille de la famille.

Cette étude souligne l'effet prédominant de la valeur nette des actifs des familles sur la probabilité d'être propriétaire. La répartition des familles, selon la valeur nette des actifs telle que présentée au tableau 5.8, indique que le nombre de familles dans les catégories de faible valeur nette des actifs est plus élevé au Québec qu'au Canada. Cette différence dans la répartition des familles selon la valeur nette expliquerait donc, en partie, le faible taux de propriété au Québec.

TABLEAU 5.8 RÉPARTITION DES FAMILLES ET DES PERSONNES SEULES SELON LA TAILLE DE LA VALEUR NETTE DES ACTIFS POUR LE QUÉBEC, L'ONTARIO ET LE CANADA, 1970

Valeur nette des actifs	Québec en %	Ontario en %	Canada en %
Négative	17,2	10,7	13,0
0 $ — 1 000 $	19,9	15,5	16,3
1 000 $ — 1 999 $	6,8	5,2	5,7
2 000 $ — 4 999 $	12,9	8,0	10,2
5 000 $ — 9 999 $	12,5	9,9	11,9
10 000 $ — 14 999 $	8,6	9,6	10,0
15 000 $ — 24 999 $	11,8	17,4	15,3
25 000 $ et plus	9,7	23,7	17,7
Total	100,0	100,0	100,0
Valeur nette moyenne	10 058 $	17 249 $	14 369 $
Valeur médiane	3 423 $	10 360 $	7 001 $
Taille de l'échantillon	2 069	2 550	9 621

Source : Statistique Canada, *Enquête sur les finances des consommateurs*, cat. 13-547

Une autre étude récente sur le même sujet mais, cette fois, concernant le marché du logement à Montréal, permet toutefois de mieux comprendre le comportement des Montréalais concernant le choix du mode d'occupation[12]. En effet, les statistiques sur le mode d'occupation des ménages du recensement de 1971 révélaient que 64,7% des logements occupés dans la région métropolitaine de Montréal étaient des logements locatifs, comparativement à 45% pour Toronto . De plus, 73% des ménages locataires étaient "canadiens-français". En utilisant les données d'une enquête réalisée par l'INRS-Urbanisation, cette d'étude tente d'expliquer la probabilité d'être propriétaire du logement par des variables démographiques traduisant le "cycle de vie" du ménage, des variables socio-économiques tels le revenu et l'éducation, une variable ethnique (l'appartenance au groupe "canadien-français" ou non) et certaines autres variables permettant de tenir compte de l'influence de la structure du stock des logements existants. L'étude conclut que:

> "D'une part, les différences socio-économiques et démographiques des ménages canadiens-français ne sont pas suffisantes pour expliquer leur faible proportion de propriétaires. De fait, à caractéristique égale, la probabilité qu'un ménage canadien-français soit propriétaire est d'environ 8% inférieure aux autres groupes. D'autre part, les différences probables au niveau des préférences ne semblent pas suffisantes pour expliquer un tel déséquilibre. Les ménages pour qui le différentiel est le plus considérable sont précisément ceux qui sont susceptibles d'être le plus souvent confrontés avec la décision d'achat, soit les couples de 30 à 45 ans. Ceci peut être expliqué dans le cadre d'une perception différente de la valeur d'actif que constitue la propriété, une connaissance moins grande des étapes et conditions d'accession à la propriété et fort probablement un comportement différent devant le risque".[13]

---

(12) A. Lapointe, "Le choix du mode d'occupation sur le marché du logement à Montréal: influence de l'origine ethnique", L'actualité économique, janvier-mars 1978, no. 1, pp. 46-58.

(13) A. Lapointe, op. cit. pp. 49 et 50.

Il ressort, somme toute, de ces différentes analyses que les ménages québécois sont moins propriétaires de leur logement que les ménages canadiens et que ce phénomène se retrouve d'abord à Montréal et chez les ménages "canadiens-français". L'explication adéquate du phénomène réside probablement dans des facteurs d'ordre structurel ayant trait au niveau et à la répartition de la richesse, au rapport de prix entre les logements locatifs et non locatifs, à la structure du stock de logements et à certains facteurs culturels.

En résumé, la valeur de la demande de prêts hypothécaires a été et demeure plus faible au Québec que dans les autres provinces canadiennes, parce que le prix des logements y est plus faible, et parce que les Québécois sont locataires de leurs logements dans une proportion plus forte que les autres Canadiens. La faiblesse relative du prix des logements repose notamment sur le fait qu'au Québec, ce sont surtout les municipalités qui défraient le coût des infrastructures résidentielles, alors qu'ailleurs, et notamment en Ontario, ces infrastructures sont payées par le propriétaire lors de l'achat de l'habitation. Le faible taux de propriété des Québécois s'expliquerait surtout par des facteurs structurels ayant trait probablement au niveau et à la répartition de la richesse, aux rapports de prix entre les logements locatifs et non locatifs, à la structure du stock de logements et à des facteurs culturels.

5,3 LE PRIX DU FINANCEMENT HYPOTHÉCAIRE RÉSIDENTIEL

L'une des conditions d'accès au crédit hypothécaire est le taux d'intérêt. Le tableau 5.9 fournit les taux hypothécaires sur les prêts consentis pour les nouveaux logements par des prêteurs agréés aux termes de la LNH. Puisque ces taux sont ceux des prêts consentis par des prêteurs agréés aux termes de la Loi nationale de l'habitation, ils sont assurés, de sorte que l'écart entre les taux régionaux ne saurait refléter des écarts de risque. Il ressort de ce tableau que le taux hypothécaire au

Québec est inférieur à celui de l'Ontario et à celui de l'ensemble canadien, même si en 1976 l'écart est légèrement favorable à l'Ontario et au Canada. L'écart moyen sur la période 1970 à 1977 est de 11 points de base[14]. Cet écart a bénéficié aux demandeurs québécois de prêts hypothécaires.

TABLEAU 5.9 TAUX D'INTÉRÊT MOYEN SUR LES PRÊTS CONSENTIS POUR LES NOUVEAUX LOGEMENTS AUX TERMES DE LA LOI NATIONALE DE L'HABITATION, QUÉBEC, ONTARIO, CANADA, 1970 — 1976

	Québec en %	Ontario en %	Canada en %
1970	10,01	10,06	10,06
1971	8,98	9,09	9,04
1972	8,89	8,96	8,95
1973	9,22	9,42	9,40
1974	10,67	11,00	10,90
1975	11,02	11,22	11,17
1976	11,75	11,65	11,71
Moyenne	10,08	10,19	10,18

Source : Société centrale d'hypothèques et de logement, *Statistiques du logement au Canada*, annuel

Les ménages québécois ont également pu emprunter, du moins durant la période 1963 à 1967, pour des échéances plus longues que les autres Canadiens (tableau 5.10). Le tableau 5.10 permet aussi de constater que, durant la période 1963 à 1967, les taux d'intérêt québécois étaient inférieurs aux taux canadiens et ontariens[15]. Ces données représentent les taux sur des hypothèques conventionnelles non assurées en vertu de la LNH, car à cette époque il n'existait que peu d'assureurs privés sur le marché.

(14) Un point de base est égal à un centième de 1%.

(15) Le fait que la durée moyenne des prêts ait été plus élevée au Québec qu'en Ontario peut aussi refléter que les Québécois étant moins riches que les Ontariens financent sur une plus longue période leurs emprunts.

TABLEAU 5.10 TAUX D'INTÉRÊT MOYEN ET DURÉE MOYENNE DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES CONVENTIONNELS, QUÉBEC, ONTARIO, CANADA, 1963 — 1967

	Taux d'intérêt moyen			Durée moyenne		
	Québec	Ontario	Canada	Québec	Ontario	Canada
1963	7,22	7,45	7,32	11,07	9,31	9,67
1964	7,16	7,37	7,30	11,88	10,23	10,70
1965	7,16	7,24	7,32	13,66	10,77	10,84
1966	7,62	7,74	7,76	13,94	11,73	12,15
1967	8,00	8,02	8,11	14,81	11,56	12,46
Moyenne	7,43	7,52	7,56	13,07	10,72	11,56

Source : Société centrale d'hypothèques et de logement, *Statistiques du logement*, annuel

Il est cependant impossible d'établir de façon ferme une relation de causalité entre l'excédent d'offre et les conditions du crédit. Qu'il suffise de rappeler, par exemple, que des taux d'intérêt hypothécaire plus faibles peuvent résulter d'une proportion plus grande du financement accordé aux immeubles à logements plutôt qu'aux maisons unifamiliales ou d'un rapport prêt/valeur qui peut être plus bas au Québec qu'ailleurs, rendant ainsi le prêt moins risqué.

CONCLUSION

Il se dégage de l'analyse du comportement du marché des prêts hypothécaires au cours des dernières années, que l'offre de fonds hypothécaires est relativement plus abondante et concurrentielle au Québec, que la demande de fonds hypothécaires résidentiels y est plus faible qu'ailleurs au Canada et que les conditions du crédit hypothécaire résidentiel au Québec, telles que mesurées par les taux d'intérêt hypothécaires et la durée moyenne des prêts, sont meilleures que dans le reste du Canada.

Les écarts de taux d'intérêt n'ont toutefois pas été très grands. En effet, en raison de la possibilité qui s'offre aux institutions financières d'investir dans d'autres secteurs québécois (le secteur public et le secteur des entreprises) et d'investir ailleurs qu'au Québec, les pressions entre l'offre et la demande de fonds hypothécaires ne peuvent pas s'exercer totalement sur les taux d'intérêt hypothécaires. Ces ajustements sont normaux et prévisibles dans une économie de marché où les titres sont généralement substituables, et où la mobilité du capital entre les régions favorise une certaine égalisation des taux d'intérêt.

Dans l'état actuel des données, il nous est impossible de cerner de façon précise la réaction des institutions financières face à cette situation particulière du marché du prêt hypothécaire au Québec. Cependant, alors qu'en 1976 les Québécois fournissaient 28,88% des fonds constitués au Canada par les compagnies d'asssurance-vie opérant au Québec, la part québécoise des prêts hypothécaires canadiens de ces mêmes compagnies n'était que de 22,1% (tableau 5.11). Dans le cas des compagnies de fidéicommis, des estimations établissent, qu'en 1976, les Québécois ont contribué à 17,9% des dépôts effectués au Canada dans les compagnies opérant au Québec, alors que celles-ci n'ont consenti au Québec que 11,7% des leurs prêts hypothécaires canadiens. Pour les sociétés de prêts hypothécaires et les banques à charte, les mêmes rapports étaient respectivement de 18% et 13%[16] d'une part, et d'autre part de 21,3% et 20,8%.

---

(16) Des statistiques récentes (4e trimestre 1978) sur les sociétés de prêts hypothécaires canadiennes indiquent que la part du Québec dans le passif dépôt de ces institutions au Canada est de 17% alors que la part du Québec en prêts hypothécaires serait de 13%. Dans le cas des compagnies de fidéicommis, ces ratios sont de 12% et 9% (source: Institutions financières, Statistiques financières, 3e trimestre 1978, Statistique Canada, cat. no. 61-006). Ces statistiques ne sont pas comparables à celles du tableau 5.11 puisque dans ce cas nous avons considéré le passif canadien des sociétés opérant au Québec seulement. Celles de Statistique Canada incluent toutes les institutions canadiennes, qu'elles opèrent au Québec ou non.

TABLEAU 5.11 ESTIMATIONS DE L'ENCOURS DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES ET DES ENGAGEMENTS FINANCIERS DE QUELQUES INSTITUTIONS FINANCIÈRES OPÉRANT AU QUÉBEC, 1976

	Engagements financiers[1]			Prêts hypothécaires[2]		
	au Québec en millions de $	au Canada en millions de $	**Québec/ Canada en %**	au Québec en millions de $	au Canada en millions de $	**Québec/ Canada en %**
Compagnies d'assurance-vie :						
— compte au Canada	7 252	25 107	**28,88**	2 245	10 320	**21,8**
— compte hors Canada	—	—	**—**	66	127	**34,2**
Total	7 252	25 107	**28,88**	2 311	10 447	**22,1**
Sociétés de fidéicommis	2 466	13 786	**17,9**	1 278	10 862	**11,7**
Sociétés de prêts hypothécaires	760	4 215	**18,0**	544	3 640	**13,0**
Banques à charte	16 702	78 509	**21,3**	1 948	9 385	**20,8**

(1) Dans le cas des compagnies d'assurance-vie, les engagements financiers sont mesurés par les fonds constitués au Canada et au Québec par les compagnies opérant au Québec. L'estimation a été fournie par le Service des assurances du MCCIF et provient de l'Association canadienne des assureurs-vie. Dans le cas des sociétés de fidéicommis et de prêts hypothécaires, les engagements financiers sont mesurés par les dépôts faits au Québec par des agents économiques québécois. Le Service de la recherche du MCCIF a fourni les estimations. Dans le cas des banques à charte, les engagements financiers ont été estimés par les dépôts effectués dans les succursales au Québec. Les données proviennent de la Revue de la Banque du Canada.

(2) Dans le cas des prêts hypothécaires, les sources sont les mêmes qu'en (1). Il faut toutefois signaler qu'il s'agit de l'ensemble des prêts hypothécaires.

Source : Groupe de travail sur l'épargne

Bien que ces données ne soient présentées que pour l'année 1976, des analyses sur la période 1972 à 1976 montrent que ces phénomènes ne sont pas récents. De plus, ces estimations sont du même ordre que celles présentées par le gouvernement du Canada (à l'exception des engagements financiers des compagnies d'assurance-vie) dans une étude récente[17].

Ces comparaisons entre le Québec et les autres provinces ne permettent pas de conclure qu'il y a nécessairement sortie de fonds du Québec. En effet, il est

(17) Gouvernement du Canada, L'accès du Québec aux marchés financiers, 1977.

possible que la part du Québec dans les placements effectués dans d'autres secteurs (par exemple le secteur des obligations municipales où la dette au Québec est beaucoup plus élevée que celle des autres provinces) ait été supérieure à celle effectuée par ces institutions dans d'autres provinces canadiennes. De toute façon, la question pertinente ne concerne pas la sortie de fonds mais bien l'efficacité avec laquelle le secteur financier répond aux demandes des agents économiques. Dans le cas du secteur des prêts hypothécaires résidentiels, il ressort que le Québec est dans l'ensemble bien servi, et cela surtout depuis 1967.

Avant la fin des années soixante et l'arrivée des banques sur le marché hypothécaire, l'importance relative des diverses institutions financières sur ce marché était sans doute la même au Québec que dans l'ensemble du Canada. En fait, à l'époque, ce marché était largement dominé par les compagnies d'assurance-vie, les compagnies de fidéicommis, et les compagnies de prêts. Ces institutions étaient fortement intégrées au marché financier canadien, et leurs services étaient peu différenciés selon les régions et probablement fort mal connus des "canadiens français". L'entrée massive des banques et des caisses, à partir de 1967, est venue modifier de façon sensible cette situation. Ce fut le début du rôle croissant des institutions à caractère strictement régional sur le marché hypothécaire au Québec. Leur développement a permis d'accentuer la concurrence, d'accroître les disponibilités de crédit et surtout d'améliorer le service à la clientèle.

D'autre part, plusieurs facteurs peuvent être invoqués pour expliquer la faiblesse de la demande de fonds hypothécaires. Quelques-uns découlent de décisions passées quant au choix du mode de propriété et se reflètent dans la structure actuelle du stock de logements. Les études portant sur les déterminants à long terme de ces choix concluent que les facteurs structurels de répartition de la richesse ou encore les différences socio-économiques ne permettent pas d'expliquer tous les écarts observés, soit entre provinces, soit encore entre groupes ethniques à l'intérieur d'un même marché. Les niveaux de la demande peuvent être imputés à des variations dans les prix relatifs ou encore à des facteurs purement culturels. L'analyse portant sur Montréal concluant que des écarts dans la probabilité d'achat entre les groupes

ethniques persistent après avoir pris en compte les différences socio-économiques, tend à donner beaucoup plus de poids aux facteurs "culturels", dans la mesure où chaque groupe ethnique fait face à la même structure de prix.

Enfin, signalons que certains changements récents au niveau fiscal et économique laissent croire que la demande de prêts hypothécaires au Québec a pu se modifier depuis quelques années. En effet, la réforme fiscale canadienne de 1972 qui a introduit la taxation des gains de capital à l'exception de ceux réalisés sur la vente de la résidence principale, l'introduction du programme d'épargne-logement en 1973, la hausse récente des taux d'inflation au Canada et les programmes d'accès à la propriété de la SCHL ont pu avoir pour effet d'augmenter la proportion de propriétaires au Québec. Cependant, la hausse des coûts dans le secteur de la construction non résidentielle, résultant notamment des investissements massifs pour les Jeux olympiques et le projet de la Baie James, a sûrement eu des effets sur la hausse du prix des maisons. Cela a eu tendance à augmenter la valeur des prêts hypothécaires, tout en ayant pour effet de rendre plus onéreux l'accès à la propriété.

Les statistiques récentes sur les mises en chantier au Québec indiquent que la proportion des maisons individuelles dans les mises en chantier s'est accrue depuis la fin des années soixante. Par exemple, durant la période 1970-1974, 46,1% des mises en chantier au Québec étaient des maisons unifamiliales, contre 35,6% en Ontario. Pour Montréal, ce pourcentage était de 32,3%, par rapport à 16% à Toronto. De plus, la proportion de propriétaires au Québec est passée de 43,2% à 49,6% entre 1970 et 1977. La demande effective de prêts hypothécaires s'est donc raffermie au cours de la récente décennie. De plus, l'augmentation du taux de propriété a été plus forte au Québec qu'au Canada (6,4% comparativement à 4,6% pour le Canada)[18].

Ce rattrapage n'a cependant pas modifié sensiblement la situation générale du marché des prêts hypothécaires résidentiels au Québec. Il y a toujours une abondance relative et concurrentielle de fonds hypothécaires par rapport à une demande relativement plus faible qu'ailleurs au Canada, malgré l'ajout à cette

---

(18) Voir le chapitre 3.

demande occasionnée par le rattrapage récent dans le pourcentage de propriétaires. Il faut également souligner que la baisse du rythme de formation des ménages se traduira par un ralentissement de la demande d'habitations dans les prochaines décennies. Cela impliquera tout probablement un ralentissement dans le niveau de la demande de prêts hypothécaires, à moins bien sûr que l'augmentation du taux de propriété et l'évolution du prix des habitations ne viennent soutenir la demande de prêts(19).

Somme toute, si les tendances actuelles au niveau de l'offre de fonds se maintiennent, il est prévisible que certaines institutions financières trouveront difficile de recycler les fonds qui leur sont confiés vers les seuls secteurs du prêt hypothécaire et du prêt à la consommation. La réglementation concernant leurs pouvoirs de placements et de prêts qui restreint leur champ d'activité deviendra avec le temps une entrave à leur développement.

---

(19) Société centrale d'hypothèques et de logement, Housing Outlook to the Year 2000, 1979.

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS DE LA PARTIE II

A) Les éléments essentiels de la problématique de financement du secteur des ménages

Les ménages québécois, comparativement aux ménages canadiens, sont moins riches, placent une plus grande part de leur avoir sous forme d'avoirs liquides comme les dépôts, détiennent moins d'actions d'entreprises, sont moins propriétaires de leur logement. Ils consacrent, en outre, une plus grande part de leur avoir à l'automobile et ont une dette personnelle moins élevée. Enfin, parmi ceux qui sont propriétaires de leur logement, un plus grand nombre ont une dette hypothécaire, même si elle est moins élevée en raison de la valeur marchande de leurs habitations.

Entre 1970 et 1977, le rapport entre la richesse nette moyenne des ménages québécois et celle des canadiens est passée de 70% à 55%, même si durant cette période le nombre de logements habités par leurs propriétaires a augmenté plus rapidement au Québec qu'au Canada. Il est impossible de fournir une explication adéquate de cette détérioration relative de la richesse moyenne des Québécois. Il est certain cependant, qu'en période de forte inflation, la valeur des avoirs non financiers comme le logement s'accroît sensiblement. Les Québécois, possédant moins de ce type d'actifs, en ont moins profité. De plus, l'importance de la valeur des automobiles dans le bilan des ménages québécois n'a certainement pas été de nature à augmenter leur richesse nette. Enfin, des avoirs liquides plus importants ne représentent pas des moyens très efficaces d'accumulation de la richesse en période d'inflation. Bref, il n'y a pas uniquement le niveau de la richesse nette qui est en cause, mais également la composition des avoirs et des dettes.

Si la valeur nette (actif total moins dette totale) des ménages québécois est inférieure à celle des ménages canadiens, ce n'est pas parce que leur dette totale est plus élevée que celle des Canadiens, mais bien parce que la valeur de leur actif,

notamment la valeur de leur logement, est inférieure. Or, l'une des causes de la faiblesse du prix des habitations est due au fait qu'au Québec, les infrastructures résidentielles sont largement défrayées par les municipalités, alors qu'ailleurs au Canada, ces frais apparaissent dans le prix des maisons. Pour établir une comparaison valable, il faudrait donc ajouter à l'actif des ménages québécois la valeur de ces infrastructures et au passif les dettes afférentes. En d'autres mots, une partie de ce qui est propriété privée en Ontario par exemple, est propriété collective au Québec. Il demeure cependant qu'au niveau individuel, les ménages québécois sont moins propriétaires de leur logement et que la valeur de leur logement est inférieure à celle des logements canadiens.

D'autre part, c'est au Québec que le pourcentage des ménages ayant une valeur nette nulle ou négative est le plus élevé. Cela est probablement dû, pour une large part, à la répartition de la richesse. Malheureusement, l'absence de données fiables empêche de cerner de façon claire les relations entre la répartition de la richesse et le comportement financier des ménages.

La richesse financière des ménages québécois atteint la valeur minimale de 44 $ milliards, en 1976[(1)]. Cette évaluation est vraiment minimale parce qu'elle n'inclut pas la totalité des actions et des obligations détenues par les ménages. En 1976, près de 40% de l'avoir financier des Québécois est détenu sous forme de dépôts dans les institutions, près de 14% sous forme de régimes supplémentaires de rentes et à peu près le même pourcentage se retrouve sous forme de fonds d'assurance-vie. Le reste est composé de la rente publique, des obligations d'épargne et des montants gérés en fiducie.

L'endettement des ménages québécois s'élève, en 1976, aux environs de 17 $ milliards, dont 38% en crédit à la consommation et 62% en emprunts hypothécaires. La richesse financière nette estimée est donc d'environ 27 $ milliards. Toutefois, il est important de noter que ce montant ne comprend pas la richesse non

---

(1) En fait, comme on l'a vu à la note 1 du tableau 3.6, les actifs financiers des ménages québécois étaient d'environ 100 $ milliards à la fin de 1979.

financière des ménages dont la plus importante est sans contredit la valeur du logement, alors que le montant de la dette comprend des emprunts hypothécaires de l'ordre de 10,9 $ milliards.

Ces données représentent un ordre de grandeur et ne résultent pas d'une enquête ou d'un recensement. Cependant, mises en relation avec celles du chapitre sur le comportement financier des ménages, il est possible de dégager de ces statistiques certaines conclusions à caractère qualitatif:

- Les ménages québécois constituent le groupe le plus important de détenteurs de la richesse nette de l'économie québécoise. Tout comme au niveau canadien, ils sont suivis par les non-résidants, les gouvernements et les entreprises. Les institutions financières ne sont pas des détenteurs importants de la richesse nette puisque la quasi totalité de leurs avoirs est financée à même des engagements financiers contractés envers les autres secteurs.

- La très grande partie de l'avoir financier des ménages québécois est détenue sous forme de créances émises par des institutions financières. Au Québec comme dans la majorité des sociétés occidentales, l'épargne des ménages s'est donc institutionnalisée. Cela tient à la préférence des ménages qui, devant la complexité des décisions financières, ont confié leur épargne à des institutions plutôt que de la placer directement sur les marchés financiers. Cette tendance a cependant été encouragée par les régimes fiscaux tels que les régimes enregistrés d'épargne-logement, les régimes enregistrés d'épargne-retraite, etc. Enfin, de nos jours, la valeur présente des prestations futures de rentes constitue une des composantes importantes de la richesse des ménages. L'épargne que versent à chaque année les ménages sous la forme de contributions aux régimes universels de rentes est aussi automatiquement institutionnalisée.

- Au Québec, la richesse financière des ménages, "l'épargne des Québécois", est donc largement détenue par les institutions financières privées et publiques. Parmi les institutions financières privées, il faut distinguer les institutions à caractère régional (comme les caisses d'épargne et de crédit, certaines compagnies de fidéicommis et compagnies d'assurance-vie, etc.) et les institutions financières opérant sur l'ensemble du territoire canadien et même à l'échelle internationale. Les titres émis par des agents économiques québécois et des institutions financières québécoises sont achetés par les ménages québécois, dans la mesure où ils représentent des placements aussi rentables, aussi sûrs et aussi liquides que ceux offerts par les autres institutions, qu'elles soient canadiennes ou étrangères. Cette ouverture sur l'extérieur en matière de placements est une source de concurrence pour les institutions locales, de même que la présence et le développement des institutions locales et régionales est une source de concurrence pour les institutions opérant sur l'ensemble du territoire canadien. Cela se traduit par une plus grande efficacité qui bénéficie aux ménages québécois.

- Du côté du passif, la même intégration prévaut mais à un degré moindre. La dette du secteur des ménages est composée d'instruments de crédit négociés entre le ménage et l'institution prêteuse. Il s'agit généralement de petits montants destinés au financement de la consommation ou de l'habitation; le marché des créances émises par le secteur des ménages en est un de détail. La dette des ménages est donc détenue par des institutions qui, quelle que soit leur vocation (canadienne ou québécoise) ou l'autorité qui les régit (fédérale ou provinciale), doivent être présentes sur le territoire pour offrir leurs services. La présence d'institutions de différents réseaux d'opération est une source de concurrence.

- L'offre de fonds hypothécaires est abondante et concurrentielle au Québec, alors que la demande effective de prêts hypothécaires résidentiels a été et demeure plus faible qu'ailleurs au Canada. De plus, les conditions du crédit

hypothécaire sont au Québec égales, sinon meilleures, à celles qui prévalent ailleurs au Canada. La faiblesse de la demande s'explique par des facteurs institutionnels, reliés au partage des responsabilités entre le secteur des gouvernements locaux et les entrepreneurs en construction, ainsi que par le faible taux de propriétaires au Québec, dû à des facteurs structurels. Du côté de l'offre, la concurrence résulte, d'une part, de la présence en territoire québécois d'institutions, à caractère plus régional, capables de faire face aux institutions canadiennes, et d'autre part, de la libéralisation des législations des institutions financières depuis la révision de la Loi des banques de 1967.

B) Le rôle de l'État dans le secteur financier offrant des services aux ménages

Comme il a déjà été souligné, un des objectifs poursuivis par la présente étude sur l'épargne est de cerner le degré d'efficacité avec lequel les agents économiques sont servis, afin d'évaluer l'efficacité des modes d'intervention de l'État. L'analyse porte principalement sur trois types d'intervention de l'État: la réglementation des institutions financières, l'intermédiation financière gouvernementale directe, c'est-à-dire l'octroi de prêts par l'État à des agents économiques du secteur privé, et enfin l'intermédiation financière gouvernementale indirecte, soit par l'émission de garanties sur des prêts consentis par des institutions privées à des agents économiques du secteur privé, soit par l'offre d'un service d'assurance s'appliquant aux créances émises par des institutions financières privées.

Enfin, il est primordial d'établir les liens entre la poursuite de l'objectif d'efficacité de l'allocation des ressources financières et la poursuite de l'objectif du développement, au Québec, d'un secteur financier vigoureux et concurrentiel. C'est dans ce contexte que le rôle de l'État dans le secteur financier offrant des services aux ménages a été analysé.

a) La réglementation des institutions financières relevant de la compétence du gouvernement du Québec et l'efficacité des services financiers offerts aux ménages.

Les marchés financiers offrant des services aux ménages québécois sont concurrentiels et sont souvent caractérisés par la double présence d'institutions financières canadiennes ou internationales et d'institutions financières québécoises à caractère régional et local. Les services financiers offerts sur les marchés comme celui du prêt hypothécaire résidentiel, celui des dépôts, et celui des prêts à la consommation, sont largement disponibles et d'une manière relativement efficace. Comme nous l'avons déjà vu, la force des institutions locales et régionales n'est pas étrangère à cette situation d'efficacité et de concurrence. Dans ce sens, la réglementation actuelle des institutions financières peut être qualifiée d'adéquate.

Les institutions locales et régionales consacrent une importante partie de leurs ressources aux prêts hypothécaires résidentiels et plus généralement au financement des ménages et du secteur public. Dans la mesure où la demande de fonds hypothécaires se maintiendra à un niveau élevé et dans la mesure où la demande de fonds émanant du secteur public sera croissante et attrayante en termes de rendement, ces institutions pourront, sans une trop grande diversification, obtenir un rendement leur permettant de demeurer concurrentielles sur le marché des dépôts et autres formes d'engagements.

Cependant, la situation peut être toute autre; le marché des prêts hypothécaires pourrait devenir encore plus concurrentiel ou se stabiliser, et les titres de certains gouvernements devenir moins attrayants. Dans ce cas, les institutions locales et régionales connaîtraient des problèmes de débouchés qui entraîneraient une baisse de rendement et un affaiblissement de leur capacité d'attirer des dépôts ou autres formes d'engagements. Cela modifierait, en longue période, la structure du marché financier et donc l'efficacité avec laquelle le secteur des ménages est servi.

Dans ce contexte, la réglementation peut devenir complètement inappropriée en orientant l'institution vers le secteur public lorsqu'elle effectue des placements ou vers le secteur des ménages lorsqu'elle prête, alors que des besoins s'expriment ailleurs, notamment du côté des entreprises.

En résumé, le secteur des ménages québécois est relativement bien servi par le système financier et il importe de conserver dans ce secteur les sources québécoises et non québécoises de concurrence. Pour conserver la vitalité de cette concurrence, le développement des institutions à caractère local et régional doit pouvoir se poursuivre et la réglementation ne doit pas être une entrave à ce développement.

b) Le rôle de l'État comme intermédiaire financier direct dans le secteur des ménages.

L'analyse du fonctionnement des marchés financiers auxquels s'adressent les ménages nous a permis de conclure que l'offre de fonds est relativement abondante et concurrentielle. Cela est vrai en particulier sur le marché des prêts hypothécaires résidentiels où les demandes de prêts hypothécaires sont satisfaites à des conditions concurrentielles sans l'intervention directe de l'État sur ce marché. Cette situation est due largement aux changements qui ont été apportés depuis plus de quinze ans à la réglementation des institutions ainsi qu'à l'action des institutions financières publiques comme la SCHL. L'action de l'État dans le prêt hypothécaire, si elle était justifiée au début des années soixante, ne semble donc plus nécessaire aujourd'hui.

RECOMMANDATION 1

Le Groupe de travail recommande:

- Que le gouvernement du Québec s'abstienne de prêter directement au secteur des ménages et laisse le secteur financier privé et coopératif assumer ce rôle.

c) Le rôle de l'État comme intermédiaire financier indirect dans le secteur des ménages.

Dans le secteur des ménages, l'action gouvernementale en matière d'intermédiation indirecte a pris deux formes: l'une touchant les engagements financiers (le passif) des ménages par la garantie des prêts hypothécaires et l'autre touchant les avoirs financiers des ménages (l'actif) par l'instauration d'un régime d'assurance-dépôts auquel participent les institutions de dépôts du Québec. Ce régime d'assurance-dépôts sera abordé dans le cadre du chapitre 18, en raison de son implication sur l'ensemble du secteur financier. Ne considérons pour l'instant que la garantie des prêts hypothécaires résidentiels.

La Loi nationale de l'habitation permet à la Société centrale d'hypothèques et de logement d'assurer le remboursement des intérêts et du capital aux institutions prêteuses dans le cas où l'emprunteur faillit à ses obligations. Cela a historiquement élargi le nombre de prêteurs hypothécaires en réduisant le risque et a augmenté la demande de prêts en établissant un taux d'intérêt sur les prêts assurés inférieur à celui des prêts conventionnels. De plus, comme l'obtention de la garantie de la SCHL est conditionnelle au respect de certaines normes de qualité dans le domaine de la construction, cette activité de la SCHL permet au gouvernement fédéral d'exercer un certain contrôle dans ce domaine.

Cependant, il existe depuis quelques années un grand nombre d'assureurs hypothécaires privés. Ainsi, il est possible d'obtenir un prêt hypothécaire résidentiel consenti par une institution financière privée et assuré par un assureur privé. Dans la mesure où cette tendance continuera de s'accentuer, le rôle de l'État comme assureur dans le domaine du prêt hypothécaire résidentiel pourrait être réduit.

d) Le rôle de l'État comme pourvoyeur des logements sociaux et comme initiateur d'une politique d'accès à la propriété.

Les différences majeures de comportement financier entre les Québécois et les autres Canadiens se reflétent non seulement au niveau de la richesse moyenne mais également au niveau de sa composition. Ce comportement est influencé par des variables financières et fiscales, de même que par les objectifs ou l'échelle de valeur que se donnent les ménages. Il n'existe pas de norme absolue concernant la composition de l'actif des ménages, mais les québécois sont souvent locataires et possèdent peu d'actions et, en conséquence, exercent peu d'influence sur l'économie. À cet égard, le régime d'épargne-actions mis en place par le gouvernement québécois incite les ménages à se porter acquéreurs d'actions, c'est-à-dire à participer à l'équité des entreprises.

D'autre part, le Groupe de travail n'a pas étudié la problématique du financement des logements sociaux et du rôle de l'État dans ce domaine; ce n'était pas là son mandat. Ce type de problème relève de la politique sociale en matière de qualité du logement et de l'habitation. Cependant, un aspect du rôle de l'État dans ce domaine a attiré notre attention; il s'agit de la politique d'accès à la propriété. Plusieurs mesures gouvernementales (épargne-logement, gains en capital non taxables lors de la vente d'une résidence principale, crédits d'impôt foncier, etc.) influencent le comportement des Québécois en matière de propriété du logement.

L'accès à la propriété est un mécanisme important d'accumulation de la richesse pour les ménages, même si théoriquement un locataire peut être aussi riche qu'un propriétaire. De plus, dans la perspective du vieillissement de la population, une politique d'accès à la propriété pourrait, en longue période, réduire les besoins financiers des personnes âgées. En effet, il est bien connu qu'en période d'inflation, la valeur de l'habitation représente, à l'âge de la retraite, un fonds de pension très efficace. Les personnes âgées peuvent vendre cet actif en encaissant un gain de capital. D'autre part, il est probable qu'elles pourront dans l'avenir acheter une rente en offrant leur habitation en garantie, c'est-à-dire obtenir ce qu'on appelle déjà aux États-Unis et dans certaines grandes villes canadiennes une "hypothèque renversée".

Dans ce contexte, il y a lieu d'encourager l'accès à la propriété. Les mesures incitatives actuelles n'ont jamais été analysées du point de vue de leur impact global sur l'accès à la propriété des Québécois. Un tel examen doit être entrepris afin d'en arriver, si possible, à une politique intégrée d'accès à la propriété.

RECOMMANDATION 2

Le Groupe de travail recommande:

- Que le gouvernement procède à l'examen des mesures susceptibles d'avoir une incidence sur l'accès à la propriété en vue d'élaborer une politique intégrée dans ce domaine.

PARTIE III

LE SECTEUR DES ENTREPRISES

PARTIE III: LE SECTEUR DES ENTREPRISES

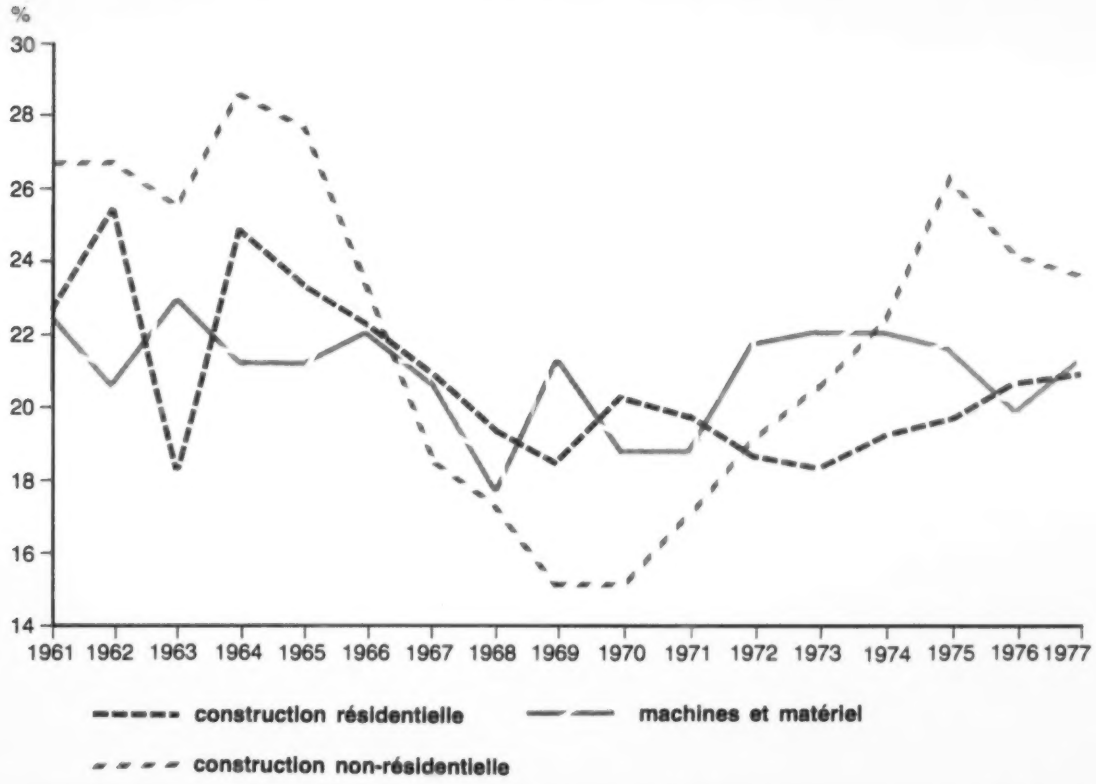
La part du Québec des dépenses canadiennes de formation brute de capital fixe [1] a toujours été faible (graphique III-I). On constate qu'en moyenne, entre 1961 et 1977, la part du Québec dans la construction résidentielle est de 20,7%, de 22,1% dans la construction non résidentielle et de 20,9% dans les dépenses en machinerie et équipement.

La faiblesse relative des investissements du secteur des entreprises au Québec (21% environ du total canadien alors que la part de la population est de 27%) ne permet pas de conclure, pour autant, que la formation de capital est insuffisante. Une économie régionale (ou nationale) peut bénéficier, du moins en théorie, d'une situation économique jugée favorable et connaître un taux d'investissements privés per capita plus faible que ses voisines. La principale raison pour laquelle la situation du Québec est jugée comme étant "anormale" découle du constat que les autres indicateurs économiques, tels l'emploi et la production, ont un comportement non satisfaisant, et que la cause en est imputée à la "faiblesse des investissements privés".

---

(1) Rappelons que dans les comptes nationaux, le secteur des entreprises comprend aussi plusieurs entreprises publiques comme Hydro-Québec ou Air Canada.

GRAPHIQUE III.1 COMPOSANTES DE LA FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE DES ENTREPRISES, PART DU QUÉBEC DANS LE TOTAL CANADIEN EN POURCENTAGE, 1961 — 1977



Source : Comptes économiques provinciaux, Statistique Canada, cat. 13-213, annuel

Cette situation revêt une importance particulière au Québec puisque, depuis de nombreuses années, le faible taux d'investissements privés, relativement à l'ensemble canadien, fait l'objet d'hypothèses les plus contradictoires concernant les liens entre l'investissement et la canalisation de l'épargne. En fait, deux thèses principales s'affrontent. Elles peuvent se résumer ainsi:

- Au Québec, les investissements privés sont plus faibles qu'ailleurs au Canada parce que, en raison de facteurs réels et non financiers, il existe une carence au niveau du nombre de "bons projets" d'investissements. Lorsque les projets existent et sont aussi rentables qu'ailleurs, le financement est disponible à des conditions normales. Le problème découle donc d'un manque de projets et non d'un manque de fonds.

- Au Québec, les bons projets d'investissements sont nombreux, mais les fonds ne sont pas disponibles en quantité suffisante, ni à des prix compétitifs, parce que les institutions financières ne répondent pas, ou répondent mal, aux besoins de financement des entreprises, surtout des PME.

Pour bien comprendre les implications de ces deux hypothèses, il est nécessaire de revoir quelques notions théoriques portant sur les décisions d'investissement. L'investissement brut des entreprises a deux composantes: les dépenses de réparation du stock de capital physique existant et l'addition à ce stock par l'expansion de la capacité de production des entreprises existantes ou par la mise sur pied de nouvelles entreprises.

Les dépenses de réparation dépendent essentiellement du niveau du stock de capital physique existant et du taux de dépréciation de ce stock. Par exemple, une industrie moins intensive en capital entraînera généralement des dépenses de réparation plus faibles. Cependant, si son stock de capital est plus âgé ou s'il se déprécie plus rapidement, l'industrie aura des dépenses en réparation plus élevées.

Les dépenses d'investissement pour des projets d'expansion d'entreprises existantes et des projets de nouvelles entreprises sont associées à un processus de décision beaucoup plus complexe. Sans passer en revue l'ensemble des éléments économiques et techniques pris en considération dans la décision d'investir, rappelons

que l'entreprise évaluera la rentabilité de chaque projet d'investissement et que cette étude tiendra compte du comportement de la demande future pour les biens et les services produits à l'aide des nouveaux biens de capital.

L'étude de la demande future évaluera la valeur des ventes que l'on croit pouvoir effectuer durant la période de vie du bien de capital dont on veut faire l'acquisition. De ces flux de revenus bruts, sera déduit l'ensemble des coûts de production, notamment les coûts en main-d'oeuvre et les coûts des biens intermédiaires. L'estimation de ces coûts dépendra, entre autres, de la technologie du secteur. Enfin, entreront dans ces estimations les impôts sur le revenu des corporations ainsi que les différentes subventions gouvernementales qui ont pour effet de réduire les coûts d'opération.

L'entreprise évaluera également le flux de revenus nets d'un projet d'investissement en considérant les différents impacts de la localisation du projet. Les coûts de transport influenceront la décision de la localisation. Par exemple, si le marché est surtout important dans la région de Toronto et que les coûts de transport entre Montréal et Toronto sont élevés, l'entreprise sera d'abord incitée à localiser le projet à Toronto, à moins que d'autres facteurs comme les coûts de la main-d'oeuvre, des biens intermédiaires, du transport des matières premières, de l'énergie, etc., ne viennent compenser la différence des coûts de transport du produit fini. Parmi ces autres facteurs importants liés à la localisation des projets et susceptibles d'influencer le niveau des revenus nets, il faut signaler aussi les économies découlant de la concentration géographique d'un complexe industriel et commercial (services à l'entreprise, abondance du personnel spécialisé, etc.) et la qualité des infrastructures.

L'entreprise calculera la valeur présente des revenus nets futurs en utilisant un taux d'escompte qui représentera pour l'entreprise un taux de rendement alternatif à ce projet. La valeur présente d'un projet précis localisé à tel endroit sera ensuite comparée au coût actuel de l'investissement qui sera assumé par l'entreprise.

Par exemple, si la valeur présente des revenus nets futurs d'un projet d'investissement est de 500 000 $ et que son coût est de 550 000 $, l'entreprise rejettera le projet puisque le coût actuel est supérieur à la valeur présente des revenus nets futurs prévus. Mais si l'entreprise peut bénéficier d'une subvention gouvernementale qui réduit le coût à 450 000 $, alors le projet devient rentable. Toutefois, ce projet ne sera pas nécessairement réalisé, puisque l'entreprise pourrait avoir d'autres projets encore plus rentables. Les projets seront ordonnés selon leur niveau de rentabilité.

Signalons enfin que tout le raisonnement qui précède repose sur l'hypothèse que l'entreprise évolue dans un univers certain. Or, l'une des caractéristiques fondamentales de nos économies est sans contredit le fait que l'entreprise se retrouve dans un univers dont l'évolution est difficile à prévoir, et donc incertain. Par exemple, si l'entreprise évalue le taux de rentabilité d'un projet à 12%, plus ou moins 4%, le projet pourra se traduire par une rentabilité de 8% à 16%. Le niveau de rentabilité moyenne exigé pour entreprendre un projet dépendra donc de l'évaluation du risque faite par les entrepreneurs. Ce risque sera fonction de la variabilité possible des éléments pris en considération dans le calcul des flux de revenu net. Dans ces conditions, des projets plus risqués ne seront entrepris que s'ils procurent un rendement suffisant et ils pourront normalement être financés parce que justement leur rentabilité élevée permettra le financement à un taux d'intérêt plus élevé.

Ainsi dans une situation où les marchés financiers sont efficaces, les projets les plus rentables pour un niveau de risque donné obtiennent leur financement sans problèmes particuliers. Lorsque la faiblesse des investissements est imputée à un manque de bons projets plutôt qu'à un manque de fonds, cela implique que les bons projets sont normalement réalisés, et donc financés. Les causes du sous-investissement reposent alors sur des facteurs qui diminuent la rentabilité des projets et augmentent leurs risques. Par contre, c'est l'efficacité du système financier qui est en cause lorsque la faiblesse des investissements est attribuée à un manque de fonds.

Les prochains chapitres dégagent les éléments essentiels de la problématique du financement des entreprises, particulièrement les petites et moyennes entreprises du secteur de la fabrication, afin de fournir un peu de lumière sur ces questions controversées. Le chapitre 6 présente une analyse descriptive du financement des entreprises. Le chapitre 7 est consacré à l'étude du financement à court terme alors que les chapitres 8 et 9 dégagent respectivement les éléments essentiels de la problématique du financement externe à moyen et long terme et du financement par capital-actions. En conclusion, une interprétation économique de la problématique du financement des entreprises est présentée de même que les orientations générales concernant le rôle de l'État dans le financement des entreprises.

CHAPITRE 6

L'ANALYSE DESCRIPTIVE DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES

CHAPITRE 6: L'ANALYSE DESCRIPTIVE DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Le présent chapitre traite du financement des entreprises canadiennes et québécoises et, plus particulièrement, des petites et moyennes entreprises. La section 6,1 porte sur les sources et les utilisations des fonds des entreprises canadiennes. Une telle analyse permet d'identifier l'importance relative du financement interne et externe, ainsi que la composition de ce dernier, selon la taille de l'entreprise.

La section 6,2 décrit la nature et l'importance du financement interne des entreprises, alors que la section 6,3 présente une description générale de l'offre et de la demande de financement externe pour les PME au Québec.

6,1 LA STRUCTURE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES CANADIENNES

Les entreprises peuvent recourir à deux grandes sources de financement: le financement interne et le financement externe. Le financement interne ou l'autofinancement provient des bénéfices retenus et réinvestis dans l'entreprise, ainsi que des sommes dégagées par l'amortissement ou la dépréciation des immobilisations. Par ailleurs, l'entreprise peut s'adresser aux institutions financières et aux autres agents économiques et accroître sa dette, son capital-actions ou d'autres items du passif: il s'agit là de financement externe. Le tableau 6.1 et le graphique 6.1 décrivent l'état des sources et des utilisations des fonds pour l'ensemble des industries canadiennes, au cours des périodes 1966-1971 et 1972-1978.

TABLEAU 6,1 SOURCES ET UTILISATIONS DES FONDS POUR L'ENSEMBLE DES INDUSTRIES CANADIENNES, 1961 — 1978

	Période de 6 ans : 1966-1971		Période de 6 ans : 1972-1978[3]	
	en millions de $	en %	en millions de $	en %
SOURCES				
Financement interne				
Bénéfices retenus	9 515	20,7	29 471	32,4
Amortissement et autres ajustements	20 476	44,6	35 324	38,8
		65,3		71,2
Dû aux actionnaires et aux affiliées	2 149	4,7	4 120	4,5
Financement externe				
Augmentation du capital-actions	5 089	11,1	6 312	6,9
Augmentation de la dette	6 106	13,3	8 176	9,6
Augmentation des autres passifs (incluant les impôts différés)	2 537	5,5	7 059	7,7
		29,9		24,2
Total	45 872	100,0	91 002	100,0
UTILISATIONS				
Achat net d'immobilisations[1]	35 735	77,9	66 849	73,5
Augmentation des placements dans les sociétés apparentées et autres placements à long terme	2 573	5,6	6 488	7,1
Augmentation des autres actifs	2 209	4,8	555	0,6
Augmentation nette du fonds de roulement[2]	5 355	11,6	17 110	18,8
Total	45 872	100,0	91 002	100,0

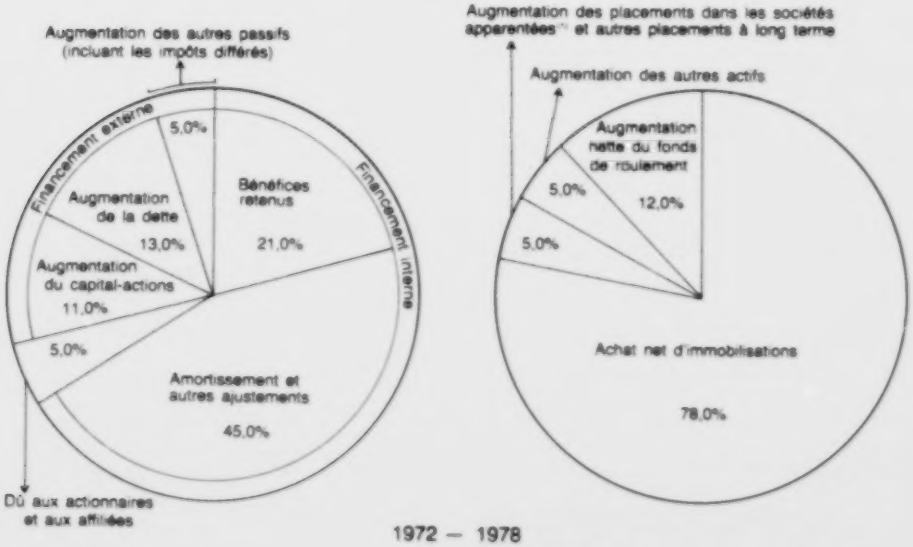
(1) Inclut des actifs épuisables et des immobilisations incorporelles.
(2) Inclut les changements dans les inventaires sur la période de 6 ans.
(3) Il s'agit en fait de la période s'étalant entre mars 1972 et mars 1978.

Source : Statistique Canada, cat. 61-003, anciennes séries pour 1966-1971 et nouvelles séries pour 1972-1978

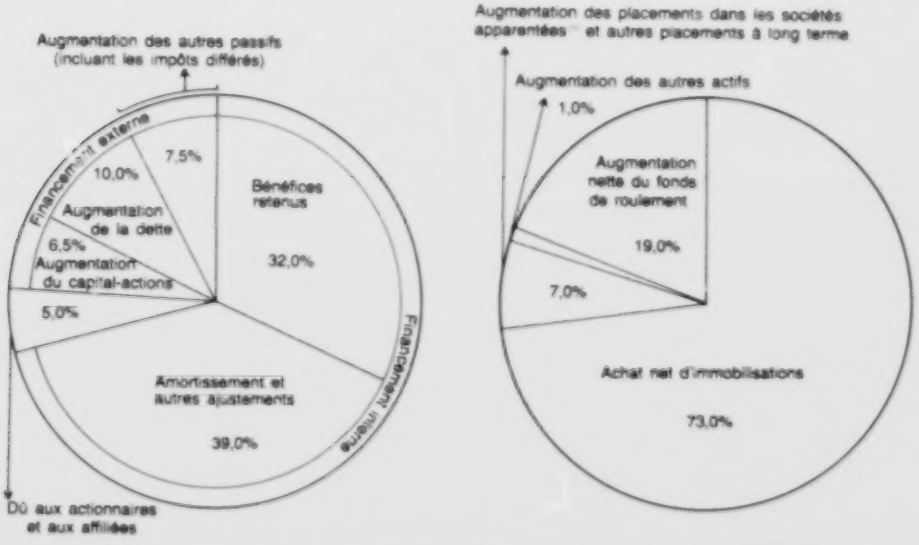
GRAPHIQUE 6.1 SOURCES ET UTILISATIONS DES FONDS POUR L'ENSEMBLE DES INDUSTRIES CANADIENNES, 1961 — 1978

Sources **Utilisations**

1966 — 1971



1972 — 1978



(1) Il s'agit de prêts et placements faits entre sociétés affiliées.

Source : Tableau 6.1

Il ressort d'abord de ces données que les entreprises canadiennes ont recours beaucoup plus au financement interne qu'externe. La part de l'autofinancement est, en effet, de 66% en 1966-1971, et de 71% en 1972-1978. Cette évolution est essentiellement due à la croissance des bénéfices retenus qui représentent, au cours de la dernière période, 32% des sources de fonds par rapport à 21% antérieurement, alors que diminue la part des fonds provenant de l'amortissement (et autres ajustements), passant de 45% à 39%. Du côté du financement externe, les entreprises ont eu peu recours, de 1972 à 1978, à l'accroissement du capital-actions comme source de fonds. L'augmentation du capital-actions ne représente plus, en 1972-1978, que 6,5% des sources de fonds des entreprises canadiennes.

Le financement sert avant tout, c'est-à-dire dans une proportion d'environ les trois quarts, à l'achat d'immobilisations. L'autre utilisation importante de fonds concerne l'accroissement net du fonds de roulement, qui totalise 19% des fonds des entreprises canadiennes durant la période 1972-1978.

Le dû aux actionnaires et aux affiliées, qui représente 5% des sources de fonds, n'a pas été inclus dans le financement interne ni externe parce que cette source de fonds n'a pas la même signification pour la petite et la grande entreprise. Une telle dette peut être qualifiée de financement interne pour une petite entreprise, puisque celle-ci n'a généralement pas d'affiliées et qu'il s'agit généralement d'avances de la part des actionnaires qui sont aussi les gestionnaires propriétaires. Il n'en est pas de même pour la grande entreprise, et ce dû aux actionnaires et aux affiliées devrait plutôt être considéré comme du financement externe.

6,1,1 L'ÉTAT DES SOURCES ET DES UTILISATIONS DES FONDS POUR L'ENSEMBLE DES INDUSTRIES SELON LA TAILLE DE L'ACTIF

Pour l'ensemble des industries canadiennes et pour la période de 7 ans comprise entre 1969 et 1976, il a été possible de compiler l'état des sources et des

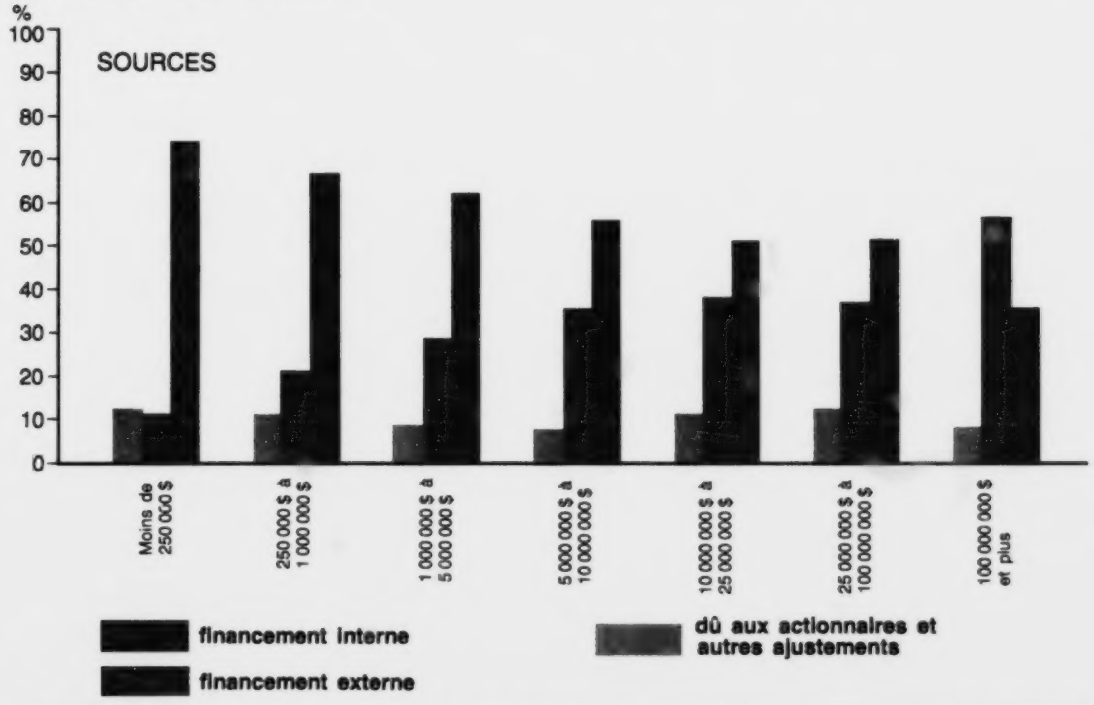
utilisations des fonds, selon la taille de l'actif des entreprises (tableau 6.2 et graphique 6.2). Du côté des sources de fonds, l'importance relative du financement interne est inversement proportionnelle à la taille des entreprises. Ainsi, les entreprises de 250 000 $ et moins d'actif se financent à 74,7% à même des fonds internes dont la majorité provient de l'amortissement (62,5%), alors que les entreprises de 100 $ millions et plus ont recours aux fonds internes pour seulement 35% de leurs besoins de financement.

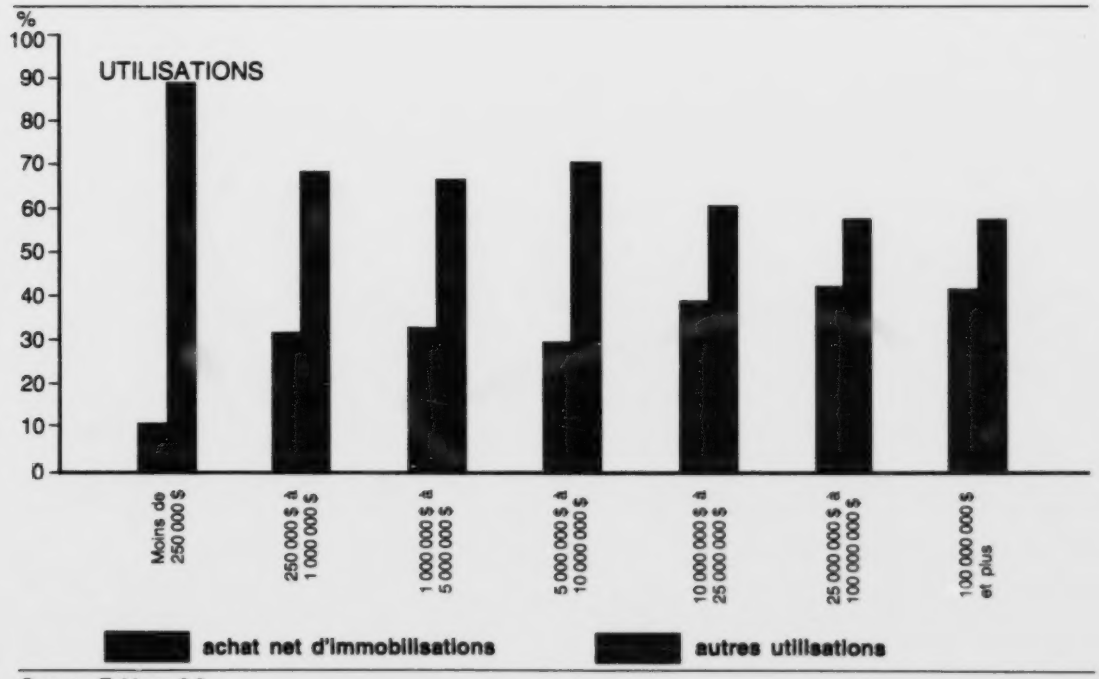
TABLEAU 6,2 SOURCES ET UTILISATIONS DES FONDS, PAR CATÉGORIE D'ACTIFS, POUR L'ENSEMBLE DES INDUSTRIES CANADIENNES, (en %)
Période de 7 ans : 1969 — 1976

Catégorie d'actifs / Sources et utilisations	Moins de 250 000 $	250 000 $ à 1 000 000 $	1 000 000 $ à 5 000 000 $	5 000 000 $ à 10 000 000 $	10 000 000 $ à 25 000 000 $	25 000 000 $ à 100 000 000 $	100 000 000 $ et plus	Total
SOURCES (en millions de $)	7 092,0	14 353,8	19 192,9	9 428,0	15 440,8	26 663,7	152 920,6	245 091,8
Financement interne	**74,7**	**66,5**	**61,1**	**55,6**	**50,3**	**50,7**	**35,0**	**43,4**
Bénéfices retenus	12,2	29,6	26,8	24,3	24,5	24,2	19,0	21,1
Amortissement et autres ajustements	62,5	36,9	34,3	31,3	25,8	26,5	16,0	22,3
Dû aux actionnaires et affiliées	13,2	11,6	9,5	8,7	11,5	12,7	8,1	9,3
Financement externe	**12,1**	**21,9**	**29,4**	**35,7**	**38,2**	**36,6**	**56,9**	**47,3**
Augmentation du capital-actions	2,3	4,5	4,2	3,4	10,2	9,4	7,7	7,3
Augmentation de la dette	8,5	15,6	21,5	27,5	23,1	21,8	44,7	35,7
Augmentation des autres passifs (incluant les impôts différés)	1,3	1,8	3,7	4,8	4,9	5,4	4,5	4,3
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
UTILISATIONS (en millions de $)	7 092,0	14 353,8	19 192,9	9 428,0	15 440,8	26 663,7	152 920,6	245 091,8
Achat net d'immobilisations(1)	**88,7**	**68,4**	**66,8**	**70,0**	**60,1**	**57,7**	**57,9**	**60,7**
Augmentation des placements dans les sociétés apparentées et autres placements à long terme	5,8	8,6	12,5	10,8	17,1	22,2	13,4	13,9
Augmentation des autres actifs	3,0	7,4	7,1	7,0	6,2	5,3	24,4	17,6
Augmentation nette du fonds de roulement(2)	2,5	15,6	13,6	12,2	16,6	14,8	4,3	7,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Inclut des actifs épuisables et des immobilisations incorporelles.
(2) Inclut les changements dans les inventaires.
Source : Statistique Canada, cat. 61-207 pour les années 1969-1973 et compilation spéciale pour les années 1974-1976

GRAPHIQUE 6.2 SOURCES ET UTILISATIONS DES FONDS, PAR CATÉGORIE D'ACTIFS, POUR L'ENSEMBLE DES INDUSTRIES CANADIENNES,
Période de 7 ans : 1969 — 1976





Source : Tableau 6.2

Le financement interne provenant de l'amortissement diminue de façon relative avec la croissance de la taille des entreprises pendant que la part des bénéfices retenus a tendance à s'accroître pour les entreprises dont l'actif est inférieur à 5 $ millions, pour ensuite se stabiliser. L'augmentation du financement externe qui accompagne la croissance de la taille des entreprises provient largement de l'augmentation de la dette à long terme. Celle-ci, qui comprend la dette hypothécaire, la dette obligataire et les autres dettes, augmente lorsqu'on passe des entreprises ayant un actif inférieur à 250 000 $ (8,5%) aux entreprises dont l'actif se situe entre 5 et 10 $ millions (27,5%). Elle diminue à 23,1% pour les entreprises dont l'actif se situe entre 10 et 25 $ millions, et à 21,8% pour celles comprises entre 25 et 100 $ millions, et s'élève à 44,7% pour les très grandes entreprises.

Du côté des utilisations de fonds, la part des immobilisations diminue avec la croissance de l'actif des entreprises. Près de 90% des fonds des entreprises ayant des actifs inférieurs à 250 000 $ sont utilisés pour l'achat d'immobilisations, alors que cette proportion tombe à 57,9% pour les entreprises ayant des actifs supérieurs à 100 $ millions. Cet écart s'explique surtout par le fait que dans les grandes entreprises, les placements dans les sociétés apparentées, les autres placements à long terme et les autres actifs sont plus importants. En effet, les grandes entreprises ont des activités sur les marchés financiers et entretiennent, sous forme de placements, des liens de parenté avec d'autres entreprises.

6,1,2 L'ÉTAT DES SOURCES ET DES UTILISATIONS DES FONDS DANS LE SECTEUR DE LA FABRICATION

La structure du financement des entreprises du secteur de la fabrication varie, tout comme pour l'ensemble des entreprises des autres secteurs, selon la taille

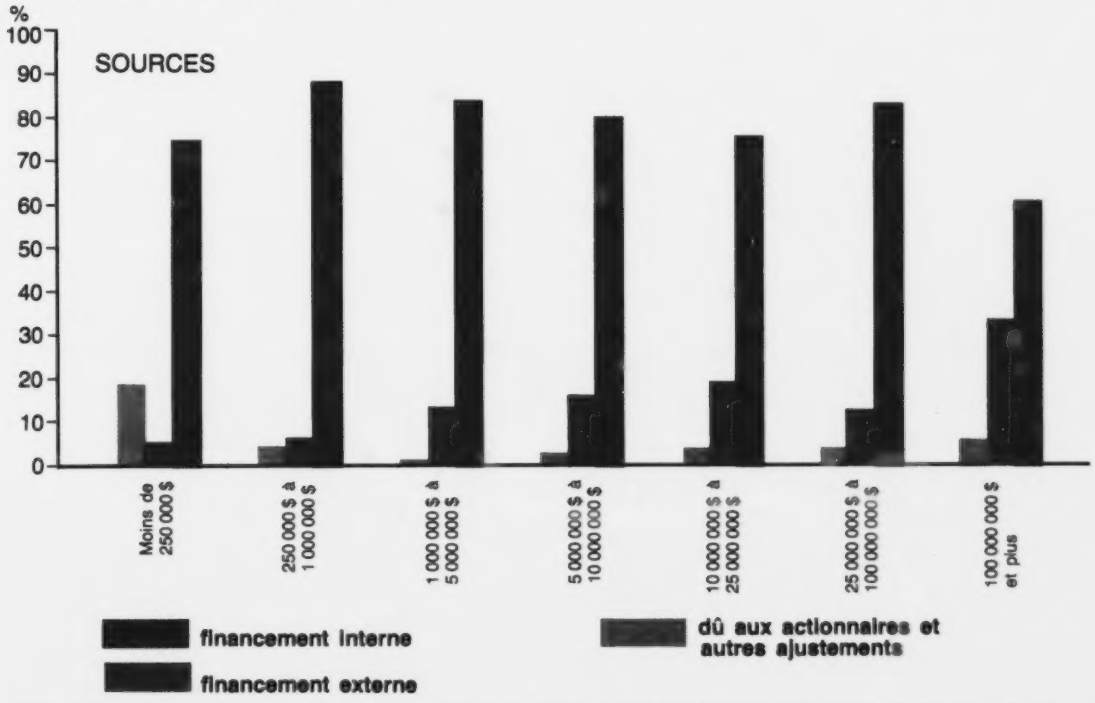
de l'actif (tableau 6.3). Cependant il faut noter que, de façon générale, les entreprises manufacturières ont beaucoup plus recours au financement interne que l'ensemble des industries canadiennes (68,7% comparativement à 43,4%) et que, d'autre part, ces fonds sont utilisés dans une plus grande proportion à l'achat d'immobilisations (70,8% versus 60,7%).

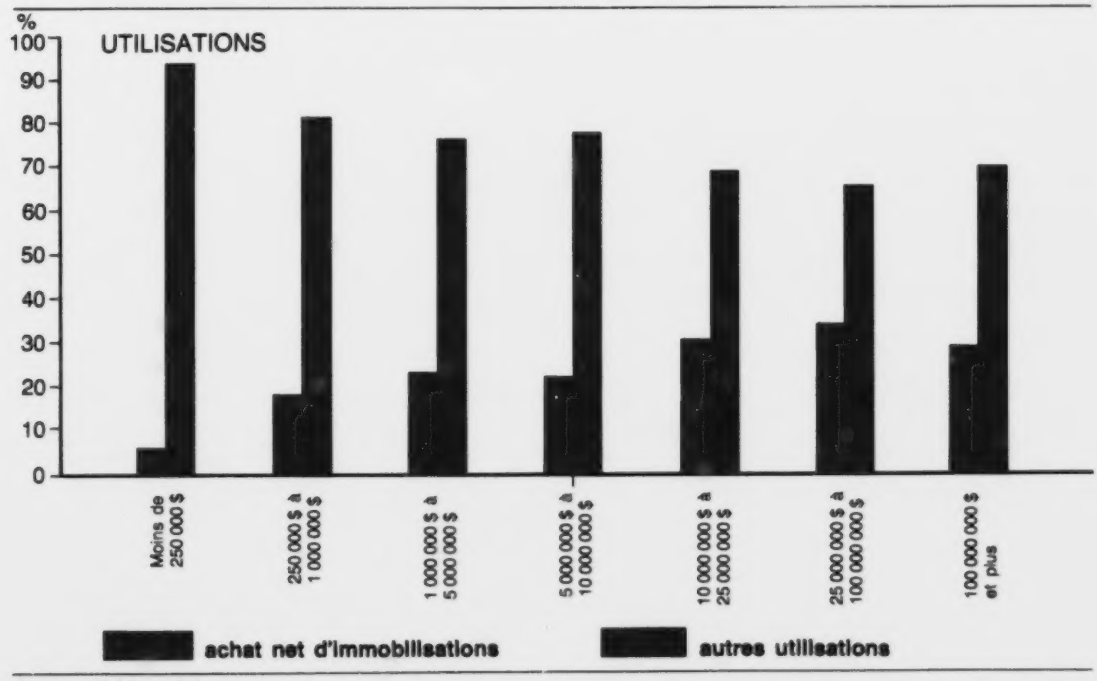
TABLEAU 6,3 SOURCES ET UTILISATIONS DES FONDS, PAR CATÉGORIE D'ACTIFS, POUR LE SECTEUR DE LA FABRICATION, AU CANADA, (en %)
Période de 7 ans : 1969 — 1976

Catégorie d'actifs / Sources et utilisations	Moins de 250 000 $	250 000 $ à 1 000 000 $	1 000 000 $ à 5 000 000 $	5 000 000 $ à 10 000 000 $	10 000 000 $ à 25 000 000 $	25 000 000 $ à 100 000 000 $	100 000 000 $ et plus	Total
SOURCES (en millions de $)	600,5	1 607,1	3 492,3	1 997,3	3 574,4	6 017,7	27 506,4	44 795,3
Financement interne	**75,1**	**88,9**	**84,5**	**80,7**	**76,4**	**83,3**	**60,3**	**68,7**
Bénéfices retenus	r4,3	26,1	31,0	27,4	37,0	32,4	30,0	30,3
Amortissement et autres ajustements	79,4	62,8	53,5	53,3	39,4	50,9	30,3	38,4
Dû aux actionnaires et affiliées	19,5	4,4	1,8	3,0	3,8	3,7	6,1	5,3
Financement externe	**5,4**	**6,7**	**13,7**	**16,3**	**19,8**	**13,0**	**33,6**	**26,0**
Augmentation du capital-actions	r0,7	r0,7	0,1	r0,6	5,9	8,6	9,5	7,4
Augmentation de la dette	5,0	5,1	9,7	10,7	7,7	r1,4	15,5	11,4
Augmentation des autres passifs (incluant les impôts différés)	1,1	2,3	3,9	6,2	6,2	5,8	8,6	7,2
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
UTILISATIONS (en millions de $)	600,5	1 607,1	3 492,3	1 997,3	3 574,4	6 017,7	27 506,4	44 795,3
Achat net d'immobilisations(1)	**94,2**	**81,3**	**76,3**	**77,8**	**69,0**	**65,1**	**69,9**	**70,8**
Augmentation des placements dans les sociétés apparentées et autres placements à long terme	3,2	3,3	0,1	r0,4	3,0	3,2	10,7	7,4
Augmentation des autres actifs	r0,4	1,7	1,4	2,2	0,9	0,5	2,3	1,8
Augmentation nette du fonds de roulement(2)	3,0	13,7	22,2	20,4	27,1	31,2	17,1	20,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Inclut des actifs épuisables et des immobilisations incorporelles.
(2) Inclut les changements dans les inventaires.
Source : Statistique Canada, cat. 61-207 pour les années 1969-1973 et compilation spéciale pour les années 1974-1976

GRAPHIQUE 6.3 SOURCES ET UTILISATIONS DES FONDS, PAR CATÉGORIE D'ACTIFS, POUR LE SECTEUR DE LA FABRICATION,
Période de 7 ans : 1969 — 1976





Source : Tableau 6.3

Le financement externe ne représente que 5,4% des sources de fonds dans le cas des entreprises du secteur de la fabrication ayant un actif de 250 000 $ et moins, alors qu'il représente plus du tiers du financement dans le cas des grandes entreprises de 100 $ millions et plus. L'augmentation du capital-actions ne devient significative comme source de fonds que lorsque l'entreprise atteint une taille d'actif d'au moins 10 $ millions.

Les petites entreprises consacrent une part plus importante de leurs fonds à l'achat d'immobilisations que les grandes entreprises. La part des immobilisations est de 94,2% pour les entreprises ayant un actif de moins de 250 000 $, et de 69,9% pour celles dont l'actif est d'au moins 100 $ millions. En contrepartie, les grandes entreprises consacrent une part plus importante de leurs ressources financières à l'augmentation du fonds de roulement et à l'accroissement des placements. La variation, selon la taille, des caractéristiques des sources et utilisations des fonds des entreprises manufacturières est sensiblement la même pour les entreprises du commerce de détail, du commerce de gros et du transport et des communications.

6,1,3 LES PRINCIPAUX COEFFICIENTS FINANCIERS DES ENTREPRISES SELON LA TAILLE ET LE SECTEUR D'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Le tableau 6.4 présente la valeur des principaux coefficients financiers permettant de juger de la santé financière d'une entreprise: le rapport de la dette à long terme sur l'avoir des actionnaires, y compris le dû aux actionnaires et aux affiliées, le rapport des disponibilités sur les exigibilités et les profits avant impôt sur le capital investi. Ce dernier est défini comme la somme de l'avoir des actionnaires et des passifs totaux, moins les exigibilités.

TABLEAU 6.4 PRINCIPAUX COEFFICIENTS FINANCIERS DES ENTREPRISES CANADIENNES, SELON LA TAILLE DE L'ACTIF, Moyennes 1969 — 1976

	Moins de 250 000 $	250 000 $ à 1 000 000 $	1 000 000 $ à 5 000 000 $	5 000 000 $ à 10 000 000 $	10 000 000 $ à 25 000 000 $	25 000 000 $ à 100 000 000 $	100 000 000 $ et plus	Total
FABRICATION								
Dette à long terme/avoir (en%)	19,6	19,0	16,4	14,3	13,3	23,6	25,7	22,2
Disponibilités/exigibilités	1,41	1,48	1,55	1,63	1,68	1,65	1,81	1,67
Bénéfice avant impôts/capital investi (en%)	8,9	12,4	15,4	15,9	15,0	12,2	10,7	12,1
COMMERCE DE GROS								
Dette à long terme/avoir (en %)	12,3	10,6	11,3	14,6	15,9	15,0	12,2	10,7
Disponibilités/exigibilités	1,52	1,56	1,45	1,48	1,39	1,26	0,91	1,35
Bénéfice avant impôts/capital investi (en%)	13,4	13,9	17,0	15,9	14,7	11,3	10,7	14,5
COMMERCE DE DÉTAIL								
Dette à long terme/avoir (en %)	17,4	18,9	30,9	23,3	11,3	17,8	22,1	19,2
Disponibilités/exigibilités	1,58	1,44	1,27	1,52	1,68	1,87	1,66	1,52
Bénéfice avant impôts/capital investi (en %)	11,5	12,1	11,8	26,3	35,4	52,3	10,9	18,5
TRANSPORT ET COMMUNICATIONS(1)								
Dette à long terme/avoir (en %)	37,1	36,3	42,4	37,5	50,4	56,9	111,4	79,9
Disponibilités/exigibilités	0,92	0,95	0,93	1,04	0,99	1,01	1,04	1,00
Bénéfice avant impôts/capital investi (en %)	6,1	9,5	9,7	10,4	7,5	7,7	3,0	4,3
TOUTES LES INDUSTRIES								
Dette à long terme/avoir (en %)	25,3	32,1	36,8	32,2	32,9	34,0	83,6	55,6
Disponibilités/exigibilités	1,34	1,36	1,33	1,13	1,42	1,37	1,05	1,14
Bénéfice avant impôts/capital investi (en %)	8,4	8,1	8,1	7,7	8,9	8,8	6,0	7,4

(1) Moyennes pour les années 1972 à 1976.

Source : Statistique Canada, cat. 61-207 pour les années 1969-1973 et compilation spéciale pour les années 1974-1976

Au cours de la période 1969-1976, le ratio dette à long terme/avoir des actionnaires pour l'ensemble des entreprises canadiennes varie beaucoup avec la taille des entreprises. Plus l'entreprise est de grande dimension plus elle a recours, comme nous l'avons vu précédemment, au financement externe et, principalement, sous

forme de dette à long terme. Ce ratio est particulièrement élevé pour le secteur du transport et des communications, précisément à cause des sommes énormes nécessaires au financement des immobilisations requises dans ce genre d'activité. Par contre, les profits avant impôt, exprimés en pourcentage du capital investi, sont relativement uniformes et ne s'accroissent pas nécessairement avec la taille de l'actif des entreprises. Quant au ratio disponibilités/exigibilités, il n'est pas, de façon générale, plus élevé pour les grandes entreprises que pour les petites, sauf en ce qui concerne les entreprises du secteur du transport et des communications.

Ces ratios démontrent que la santé financière des petites et moyennes entreprises est, de façon générale, comparable, sinon meilleure que celle des grandes entreprises. Les petites et moyennes entreprises ont, en moyenne, un rapport dette à long terme sur avoir des actionnaires relativement bas, alors que les ratios disponibilités/exigibilités et bénéfice/capital investi sont, de façon générale, relativement élevés. Les petites et moyennes entreprises canadiennes ne recourent pas beaucoup aux sources de financement externe mais cela ne semble pas dû à une situation financière déficiente. Pour l'essentiel, la situation n'est probablement pas différente au Québec quoiqu'il ne faille pas oublier que la taille des entreprises est plus petite au Québec et que la structure industrielle présente des caractéristiques particulières.

6,2 LE FINANCEMENT INTERNE DES ENTREPRISES

Les principales sources de financement interne, comme nous l'avons vu, sont les bénéfices retenus et l'amortissement. Les bénéfices retenus sont principalement fonction du niveau de profits, de la politique de dividendes de l'entreprise, des politiques de subventions gouvernementales et de la politique de taxation à l'égard de l'entreprise. Quant à l'amortissement, il est principalement fonction du

niveau d'immobilisations réalisé dans le passé et du niveau des profits avant amortissement.

Le niveau des profits est lui-même influencé par de multiples variables dont l'environnement économique, le dynamisme interne et le secteur d'activité de l'entreprise. Il en est de même pour le niveau d'investissement. Quant à la politique de dividendes, elle est discrétionnaire et largement conditionnée par les besoins d'équité de l'entreprise. Enfin, les politiques gouvernementales, dans les domaines de la fiscalité et des programmes d'aide à l'entreprise, ont un impact sur les profits et, conséquemment, sur le financement interne de l'entreprise.

6,2,1 LA POLITIQUE DE TAXATION

La production de biens et services gouvernementaux est principalement financée par des revenus fiscaux. Les politiques de taxation dépendent beaucoup de la philosophie politique des gouvernements mais, de façon générale, elles s'inspirent des principes d'équité, de neutralité, d'efficacité et de simplicité de perception, de manière à ne pas introduire des comportements qui iraient à l'encontre d'un fonctionnement efficace du système économique. Toutefois, les gouvernements tentent souvent de faire jouer à la fiscalité un rôle incitatif sur les décisions des entreprises.

Dans un contexte d'interdépendance économique, dans quelle mesure les politiques de taxation à l'égard de l'entreprise en vigueur au Québec se comparent-elles à celles en vigueur ailleurs, en particulier en Amérique du Nord? Une étude[1] portant sur les régimes fiscaux du Canada et des États-Unis permet de cerner

---

(1) Les régimes fiscaux du Canada et des États-Unis, novembre 1978, ministère des Finances, Canada.

l'impact financier des politiques fiscales en vigueur dans ces pays. Selon cette étude, la taxation sur le revenu des sociétés, au Canada, se compare avantageusement à celle imposée aux sociétés américaines (tableau 6.5).

TABLEAU 6.5 IMPÔT SUR LE REVENU DES SOCIÉTÉS EN POURCENTAGE DES BÉNÉFICES COMPTABLES, PAR SECTEUR, CANADA ET ÉTATS-UNIS,

	États-Unis	Canada		
Secteurs	1973	1973	1974	1975
Agriculture, forêts et pêche	39,5	19,0	26,0	35,5
Mines	42,8	15,2	25,7	32,6
Fabrication	43,0	31,7	31,6	34,6
Construction	56,2	32,1	30,0	31,7
Transports, communications et services publics	25,8	27,1	27,5	27,5
Commerce de gros	35,9	41,3	41,7	44,8
Commerce de détail	45,0	36,8	36,5	38,3
Finance	35,3	34,7	35,4	37,7
Services	50,5	39,8	34,6	39,0
Total	39,7	31,0	32,4	35,4

Sources : Statistique Canada, *Statistiques fiscales des sociétés*, U.S. Department of Treasury, Internal Revenue Service, *Corporation Income Tax Returns, 1973*

Pour l'ensemble des secteurs d'activités, en 1973, les sociétés canadiennes payaient en moyenne 22% moins d'impôt sur le revenu que leurs homologues américaines. Compte tenu de l'existence du crédit d'impôt pour dividende au Canada qui permet l'intégration entre la fiscalité des actionnaires canadiens et celle de l'entreprise, l'avantage de la fiscalité canadienne est encore plus marqué. La situation relative des entreprises canadiennes s'est probablement améliorée depuis 1973.

La fiscalité est encore plus favorable aux entreprises du Québec. En effet, l'impôt sur le revenu des sociétés n'est que de 12% pour les petites entreprises, et de

13% pour les autres, ce qui est inférieur à la moyenne canadienne des provinces. De plus, le Fonds de relance industrielle et le Dégrèvement fiscal favorisant le développement industriel régional permettent aux PME de réduire de moitié leur impôt.

Quant aux impôts indirects, ils sont plus élevés au Canada qu'aux États-Unis. Ils représentent au Canada, en 1977, 12,3% du PIB[(2)] par rapport à 8,6% aux États-Unis. Cette situation au Canada est en partie due à l'éventail plus large de biens touchés par la taxe de vente fédérale, au niveau plus élevé des droits de douane et aux taxes prélevées lors de la vente des alcools. Toutefois, seul le niveau des droits de douane est susceptible d'avoir un effet significatif sur la capacité concurrentielle des entreprises canadiennes, puisque la taxe de vente fédérale ne s'applique pas au matériel de production et aux matières de conditionnement, et que les ventes à l'exportation sont exemptées de cet impôt. Comme le niveau des taxes indirectes touchant l'entreprise est comparable à celui de la moyenne canadienne, globalement, le régime fiscal québécois s'appliquant aux entreprises est donc plus favorable que celui du Canada et des États-Unis.

Les entreprises québécoises et canadiennes ont cependant à supporter plus de charges sociales que les entreprises américaines, ce qui atténue les avantages dont elles bénéficient au niveau du régime fiscal. Le système des charges sociales est fort complexe et il est très difficile d'en évaluer et d'en comparer les coûts, de façon précise, d'une entreprise à l'autre. Toutefois, on peut conclure qu'il est fort probable que la situation fiscale globale des entreprises au Québec et au Canada est tout au moins comparable à celle des États-Unis, mais étant donné, par ailleurs, l'importance plus grande du secteur public au Québec et au Canada, il est également probable que le fardeau plus élevé des autres taxes, notamment l'impôt sur le revenu des particuliers, affecte indirectement la situation des entreprises.

---

(2) À l'exclusion du prélèvement à l'exportation du pétrole.

6,2,2 LES SUBVENTIONS GOUVERNEMENTALES

Les divers programmes de subventions gouvernementales au Québec poursuivent de multiples objectifs tels la transformation de la structure industrielle, la croissance de l'investissement, l'adaptation industrielle, le développement régional et le développement d'entreprises dynamiques. Les entreprises québécoises ont accès à plus de 160 programmes impliquant environ 80 pourvoyeurs d'aide.

Plusieurs de ces mesures visent à influencer la décision de l'entrepreneur quant à la réalisation d'un projet, puisqu'elles sont liées à la décision d'investir et qu'elles ont pour effet de réduire le coût de l'investissement pour l'entreprise. Un grand nombre de programmes ont donc un impact important sur le financement interne des entreprises. Considérons, par exemple, les principaux programmes de subventions susceptibles de s'appliquer dans le cas d'un projet d'investissement dans le secteur manufacturier au Québec:

- la Société de développement industriel offre plusieurs programmes visant directement l'investissement; dans quelques cas l'aide atteint 20% du coût de la réalisation du projet;

- l'aide à l'entreprise innovatrice: cette aide consiste en un prêt ne portant pas intérêt pendant les deux premières années, prêt transformé à 50% en subvention dans le cas d'échec du projet;

- le Fonds de relance industrielle: toute PME manufacturière peut déduire de ses impôts sur le revenu 25% du coût de son investissement;

- le Dégrèvement fiscal favorisant le développement industriel régional: toute entreprise manufacturière peut déduire de ses impôts sur le revenu 25% du coût (maximum 500 000 $) d'un investissement situé en dehors de

la région métropolitaine de Montréal. Le dégrèvement ne peut cependant s'ajouter à l'aide reçue, en vertu du Fonds de relance industrielle;

- les subventions au développement régional: le ministère de l'Expansion économique régionale accorde aux entreprises de fabrication une subvention maximale de 20% du coût des immobilisations dans le cas d'expansion ou de modernisation, plus 5 000 $ par emploi créé dans le cas de nouvelles usines ou d'expansion pour de nouveaux produits;

- déductions pour amortissement accéléré en vertu des lois fiscales fédérales ou québécoises: certaines catégories de biens, dont la machinerie et l'équipement servant à la fabrication, peuvent être amorties sur deux ans;

- crédit d'impôt à l'investissement: les entreprises obtiennent une déduction d'impôt fédéral en fonction d'un certain nombre de dépenses admissibles; la déduction est de 20% en Gaspésie, de 10% dans les autres régions désignées du Québec et de 7% ailleurs.

Les programmes sont donc nombreux et variés et impliquent des sommes importantes. Les gouvernements aident les entreprises, soit au moyen de dépenses directes en termes de subventions, d'allègements fiscaux et de transferts de fonds, soit au moyen de montants engagés sous forme de prêts, de prises de participation ou de garanties de prêts. Ces types d'aide n'ont pas la même importance. Les dépenses directes constituent un coût réel pour les gouvernements. Dans le cas des prêts et des prises de participation, les gouvernements encourent des frais pour l'administration des dossiers et un manque à gagner, puisqu'il existe une différence entre le rendement obtenu sur leurs engagements vis-à-vis l'entreprise et les coûts de leurs propres emprunts. Dans le cas de garanties de prêts, le manque à gagner n'est qu'éventuel et lié au défaut de l'entreprise de respecter ses engagements.

Pour stimuler la croissance des entreprises québécoises, près de 1, 2 $ milliard a été dépensé par le gouvernement du Québec et le gouvernement fédéral, en 1978. De plus, 1,1 $ milliard a été engagé sous forme de prêts, garanties de prêts ou de prises de participation au capital-actions des entreprises. La ventilation de ces montants (3) selon les objectifs visés montre que l'aide à l'investissement reçoit une forte proportion des fonds, puisque 60,7% des dépenses et 32,3% des prêts, garanties de prêts et prises de participation y sont affectés.

Sauf en ce qui concerne les prêts et les garanties de prêts des gouvernements, qui sont étudiés dans le cadre de la problématique du financement externe des entreprises et dans les chapitres portant sur l'intermédiation gouvernementale directe et indirecte, l'analyse des programmes d'aide aux entreprises n'a pas été faite par le Groupe de travail puisqu'elle dépasse largement le cadre de son mandat. Le Groupe de travail est cependant d'avis que l'efficacité des programmes gouvernementaux, tant fédéraux que québécois, doit faire l'objet périodiquement d'une étude portant à la fois sur les programmes fiscaux et sur ceux utilisant la subvention, le prêt ou la garantie de prêt. En effet, ces programmes ont été élaborés, au fil des ans, sans cadre d'analyse intégré, et ainsi ils poursuivent parfois des objectifs contradictoires ou mal intégrés. De plus, ils ont des impacts fort différents selon les secteurs de l'économie, les entreprises et les formes d'organisation industrielle. Enfin, ils sont administrés par plusieurs organismes relevant des deux paliers de gouvernement, ce qui constitue un véritable labyrinthe dans lequel les entreprises ont beaucoup de difficulté à se retrouver.

Le Québec ne peut toutefois se permettre d'offrir des avantages beaucoup moins intéressants que ses principaux concurrents qui offrent de nombreux programmes pour venir en aide à l'entreprise, et subventionnent directement ou indirectement

---

(3) Ces montants ont été calculés par la direction des politiques industrielles de la Direction générale de la recherche et de la planification du ministère de l'Industrie, du commerce et du tourisme du Québec. Tous les programmes existants n'ont pas été nécessairement répartis mais c'est la répartition la plus exhaustive connue.

les investissements industriels. Les programmes d'aide sont donc justifiés s'ils tentent de faire contrepoids à la concurrence, ou s'ils visent à combler certaines lacunes spécifiques: gestion, structure industrielle déficiente, éloignement du marché, etc. Il est important, cependant, d'assurer une meilleure intégration des programmes et d'éviter les duplications et les discriminations injustifiées. Il est aussi primordial et urgent de mettre en place des mécanismes permanents d'évaluation et de tenter de mieux coordonner l'administration des programmes d'aide à l'entreprise.

6,3 LE FINANCEMENT EXTERNE DES ENTREPRISES (4)

Le financement des entreprises provient pour une large part des autres agents économiques, généralement par l'intermédiaire des institutions financières. Les nombreux fournisseurs de capitaux ont développé des critères permettant d'évaluer la situation financière des entreprises. Cette section présente d'abord les principales institutions prêteuses de capitaux aux entreprises et les critères utilisés par ces mêmes institutions pour évaluer le crédit des entreprises. Par la suite, les éléments de la demande de financement externe des entreprises, en particulier des PME, font l'objet d'une brève description.

---

(4) Cette section, de même que les chapitres 7, 8 et 9, repose en grande partie sur une étude de l'offre et de la demande de fonds externes pour les petites et moyennes entreprises au Québec. Réalisée par les firmes Raymond, Chabot, Martin, Paré et Associés, et Vézina, Hébert et Associés pour le compte du Groupe de travail, elle est disponible sur demande à titre de document de soutien. L'interprétation de cette étude et les recommandations qui en découlent sont cependant l'entière responsabilité du Groupe de travail.

6,3,1 L'OFFRE DE FINANCEMENT EXTERNE AUX ENTREPRISES

A) L'offre diversifiée

En plus des particuliers qui détiennent des titres émis par des entreprises, il existe au Québec un très grand nombre d'institutions offrant toute une gamme de types de financement aux entreprises [5]. La plupart d'entre elles exercent leurs activités sur l'ensemble du territoire canadien. Les institutions présentes sur le marché du financement externe des entreprises, au Canada et au Québec, peuvent en général détenir des titres émis par les entreprises sur les marchés organisés, consentir directement des prêts aux entreprises ou garantir de tels prêts.

Ces institutions interviennent toutefois de façon très différente sur le marché du financement externe des entreprises. Par exemple, certaines institutions se spécialisent davantage dans l'achat de titres se transigeant sur les marchés organisés des actions et des obligations; c'est le cas notamment des compagnies d'assurance-vie et des fonds de pension privés. D'autres institutions, comme les banques à charte et les sociétés financières, se spécialisent plutôt dans le prêt directement consenti aux entreprises.

---

(5) Les banques à charte, les compagnies d'assurance-vie, les régimes supplémentaires de rentes, les compagnies de fidéicommis, les caisses d'épargne et de crédit, les sociétés financières, les compagnies d'assurances générales, les fonds de placement, les fiducies de placements immobiliers, les courtiers en valeurs mobilières, les sociétés de crédit-bail, les sociétés de placement à capital fixe, les sociétés de placements hypothécaires, les sociétés d'affacturage, les sociétés de financement des inventaires, les institutions spécialisées dans le prêt à terme, la Caisse de dépôt et placement du Québec, les sociétés gouvernementales: BFD, SDI, Office du crédit agricole, etc., les sociétés de capital de risque, les sociétés de gestion et les institutions étrangères.

En plus de se distinguer selon les opérations de placement et les opérations de crédit, les institutions diffèrent aussi par l'échéance du financement qu'elles consentent. Par exemple, les sociétés d'affacturage et les banques à charte sont très actives sur le marché du financement à court terme, alors que certaines institutions se spécialisent dans le prêt à long terme. Enfin, les institutions financières ne sont pas prêtes à assumer le même genre de risque. Les critères utilisés dans l'évaluation d'une demande de prêt sont donc différents. Une société de capital de risque n'évalue pas une demande de financement de la même manière qu'une société gérant un régime supplémentaire de rentes privé.

Somme toute, le nombre d'institutions sur le marché du financement externe des entreprises est élevé et l'offre est diversifiée (tableau 6.6). Rappelons quelques caractéristiques des institutions qui offrent des services financiers en particulier aux petites et moyennes entreprises.

L'activité des banques à charte pour les PME concerne surtout leur financement à court terme, pour supporter les comptes à recevoir et les inventaires. Cependant, elles ont commencé depuis 1967 à jouer un rôle qui tend à devenir de plus en plus important dans le secteur du prêt à terme. Certaines autres fonctions, moins répandues, telles que le financement intérimaire de projets, sont également assurées par les banques. Les sociétés d'affacturage offrent, tout comme les banques, un financement à court terme aux entreprises en escomptant leurs comptes à recevoir. Elles tiennent compte davantage de la qualité de chaque compte à recevoir plutôt que de la solidité financière de l'entreprise [6].

---

(6) Raymond, Chabot, Martin, Paré et Associés, et Vézina, Hébert et Associés, Étude de l'offre et de la demande de fonds externes pour les petites et moyennes entreprises au Québec, document de travail réalisé dans le cadre des travaux du Groupe de travail sur l'épargne au Québec, juillet 1979, pages 4 et 5.

TABLEAU 6.6 PARTICIPATION DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES CANADIENNES AU FINANCEMENT DES SOCIÉTÉS, SELON LES FORMES DE FINANCEMENT ACCORDÉES, (en millions de $)
1977

Formes de financement / Institutions	Prêts commerciaux sur nantissement (1)	Prêts aux entreprises (2)	Contrats de crédit-bail (3)	Obligations de sociétés canadiennes (4)	Actions de sociétés canadiennes (5)	TOTAL titres de sociétés (4)+(5)	Prêts hypothécaires non résidentiels (6)	TOTAL des prêts hypothécaires (7)	TOTAL financement offert (1)+(2)+(3)+(4)+(5)+(6)	ACTIF TOTAL au Canada
Banques à charte		35 433		n.d.	n.d.	4 795	440	11 301	40 678	141 518
Assurance-vie				6 236	1 442	7 678	4 611	11 290	12 289	36 137
Régimes de retraite				5 183	6 958	12 141		5 699	12 141	35 010
Compagnies de fidéicommis	192		184	440	616	1 056	1 699	16 938	3 131	23 203
Caisses d'épargne et de crédit		609		264	164	428	1 239	9 182	2 276	19 618
Sociétés financières		4 853	1 013		2	2	81	933	5 949	11 908
Assurances générales				1 697	1 025	2 722		290	2 722	8 375
Courtiers en valeurs mobilières				70	38	108			108	5 219
Fonds de placement				157	1 060	1 217	15	955	1 232	3 019
Fiducies de placements immobiliers				—	—	—	309	880	309	1 596
Sociétés de crédit-bail		172	767	—	—	—	2	2	941	1 366
Sociétés de placement à capital fixe				19	368	387			387	503
Sociétés de placements hypothécaires				—	—	—	30	151	30	167
Sociétés de prêts hypothécaires	99		66	65	161	226	1 065	7 707	1 456	9 274
Total	291	41 077	2 030	14 131	11 834	30 760	9 491	65 328	83 649	296 913

n.d. : données non disponibles

Sources : Statistique Canada, Institutions financières, cat. 61-006, 2e trimestre 1979
Statistique Canada, Régimes de pensions en fiducie, statistique financière, cat. 74-201, 1977
Ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

Les institutions de prêts à terme offrent du financement pour des périodes de un à quinze ans. Ces emprunts sont en général garantis par un acte de fiducie, un nantissement commercial, une hypothèque ou une charge générale sur les actifs de l'entreprise. Cette catégorie d'institutions comprend des sociétés telles RoyNat, la

Banque fédérale de développement, la Société de développement industriel et le Crédit Industriel Desjardins. Les sociétés de financement prêtent également aux PME pour l'achat de véhicules ou de pièces d'équipement spécialisé. Leurs prêts prennent la forme de transport de contrats de vente conditionnelle ou de nantissement commercial(7).

Les compagnies d'assurance-vie gèrent d'importants portefeuilles de titres. Ces portefeuilles sont ordinairement composés de placements offrant un haut degré de sécurité, tels les obligations gouvernementales, les prêts hypothécaires garantis dans le cadre de la Loi nationale de l'habitation, ou les hypothèques commerciales de haute qualité. Peu de fonds de ces institutions sont mis à la disposition des PME, compte tenu de la nature plus risquée de tels placements. Les compagnies de fidéicommis, pour leur part, administrent des dépôts et des fonds en tant que fiduciaires. Cette gestion est également soumise à des normes très prudentes et une partie peu importante des sommes disponibles sert à financer les PME(8).

Les caisses d'épargne et de crédit interviennent surtout, comme nous l'avons déjà vu, dans le financement hypothécaire et dans le prêt personnel. Elles n'interviennent pas, comme les banques, dans le prêt à court terme, c'est-à-dire dans le financement des comptes à recevoir et des inventaires. Les caisses d'entraide économique sont cependant très actives dans le financement à moyen terme des PME.

Il existe beaucoup d'autres institutions qui s'intéressent au financement des PME, notamment les sociétés d'investissements en capital-actions et certaines institutions étrangères, filiales de banques américaines, européennes ou asiatiques.

---

(7) Idem, pages 5 et 6.

(8) Idem, page 6.

Par ailleurs, plusieurs ministères et organismes publics ont aussi le pouvoir d'émettre des garanties de prêts en faveur des entreprises. Au niveau fédéral, c'est notamment le cas du ministère de l'Industrie et du commerce et au niveau québécois, du ministère de l'Agriculture et de la Société de développement industriel.

B) Les critères utilisés par les prêteurs institutionnels pour évaluer l'entreprise

Les institutions financières ont développé une série de critères leur permettant de porter un jugement sur la situation et l'évolution des entreprises. Ces critères sont avant tout financiers et portent notamment sur la rentabilité, sur les garanties offertes, sur la structure financière de l'entreprise et sur la qualité administrative des dirigeants.

Les institutions cherchent d'abord à évaluer la capacité de remboursement de l'entreprise pendant la durée de leur engagement financier. Les prêteurs à moyen et long terme et les investisseurs en capital-actions sont donc beaucoup plus préoccupés par les perspectives de rentabilité à long terme d'une entreprise que les prêteurs à court terme. De plus, les prêteurs institutionnels, qui ont une responsabilité envers les épargnants ou envers leurs propres bailleurs de fonds, doivent protéger leurs prêts par des garanties suffisantes. Dans le cas du financement à moyen et long terme, ces garanties prennent généralement la forme d'un lien sur les immobilisations, alors que, dans le cas du financement à court terme, le lien s'exerce sur les inventaires et les comptes à recevoir. Les institutions estiment la valeur normale des garanties offertes par l'entreprise mais aussi leur valeur de liquidation. Les institutions financières exigent quelquefois d'autres formes de garantie, notamment le cautionnement personnel des propriétaires lorsqu'il s'agit de PME, le transport des actions, les assurances sur la vie des administrateurs, etc.

Une grande attention est portée à la structure financière de l'entreprise, en particulier à l'avoir net des propriétaires. Les institutions financières tentent ordinairement d'éviter que le montant du prêt dépasse le montant investi par les actionnaires. Par contre, si les garanties sont bonnes ou si la capacité de rembourser est excellente, les prêteurs accepteront que cette norme soit à peu près doublée, c'est-à-dire une relation ligne de crédit/avoir net de 2 à 1 ainsi qu'un rapport prêt à terme/valeur nette de 2 à 1[9]. De même, les institutions financières exigent que l'entreprise possède un fonds de roulement adéquat. Le niveau du fonds de roulement dépend du genre d'opération de l'entreprise, de ses ventes, des facteurs saisonniers et de la relation de l'entreprise avec ses fournisseurs.

Le jugement porté sur la santé de l'entreprise, même s'il repose d'abord sur des critères financiers généralement reconnus et acceptés par le milieu des affaires, comporte également des éléments fort subjectifs. Une grande importance est accordée notamment aux qualités des dirigeants de l'entreprise[10]:

- l'honnêteté des propriétaires, leur expérience de remboursement auprès des sociétés financières, leur réputation, le mode de gestion de leurs affaires personnelles, etc.;

- leur compétence et leurs capacités de gérer leurs dettes, de comprendre l'industrie dans laquelle ils opèrent, de faire face à la concurrence, de suivre un plan d'ensemble dans le développement de leur entreprise, de présenter leurs projets, etc.;

---

(9) Idem, page 11.

(10) Idem, page 9.

- la continuité dans la gestion d'une entreprise. A cet égard, la présence d'une équipe de gestion plutôt que d'un seul homme s'avère importante, surtout en ce qui concerne le financement à long terme.

Dans ce contexte, la présence des institutions financières dans le milieu permet une meilleure connaissance des entreprises et de leurs dirigeants, et joue sûrement un rôle non négligeable sur le jugement porté par les institutions financières.

Il va de soi que chacun des critères d'évaluation de la situation financière d'une entreprise n'est pas appliqué de façon rigide. Une entreprise offrant, par exemple, de fortes garanties pourra obtenir le financement demandé en dépit d'une faiblesse de son avoir net ou de sa rentabilité. De même, les investisseurs en capital de risque attacheront plus d'importance aux perspectives de rentabilité de l'entreprise qu'aux garanties offertes. Le jugement, la connaissance et l'expérience du prêteur jouent donc un rôle très important dans l'analyse financière.

6,3,2 LA DEMANDE DE FINANCEMENT DES PME

Nous avons déjà vu que la structure de financement varie énormément avec la taille des entreprises. Les besoins de financement varient aussi avec les étapes de développement de l'entreprise, de même qu'avec le genre d'entreprise, c'est-à-dire le secteur d'activité dans lequel elle opère. Afin de mieux saisir les différents éléments de la demande de financement des PME, il est donc nécessaire de bien distinguer les diverses caractéristiques de l'entreprise. Il est aussi important de connaître les principaux problèmes que rencontre l'homme d'affaires dans sa recherche de financement institutionnel.

A) La PME et ses étapes de développement

Il n'existe pas de définition uniforme de la petite et moyenne entreprise. La définition utilisée par le gouvernement du Québec dans le cadre de ses différents programmes d'aide à la PME manufacturière diffère de celle utilisée par le gouvernement fédéral, notamment le ministère d'État à la petite entreprise, et de celle utilisée par les diverses institutions financières. Pour les fins du présent rapport, nous avons considéré comme PME toutes les entreprises qui ne sont pas publiques (dans le sens juridique du terme), multinationales ou filiales de multinationales(11).

Les entreprises traversent plusieurs phases de développement: la phase de conceptualisation, le démarrage, la croissance, la maturité et la consolidation ou le regroupement(12). Ces étapes exigent des ressources et des talents différents. Chaque étape présente des problèmes d'adaptation, des risques additionnels et crée souvent des besoins nouveaux de financement tout en offrant, bien sûr, des opportunités nouvelles.

La phase de conceptualisation comprend le développement d'une idée ou d'un produit, les tests et études pour en déterminer la rentabilité et la mise en place des ressources pour réaliser le projet. Durant cette période initiale, les fonds doivent provenir surtout des promoteurs du projet. Après la mise au point d'un concept ou d'une idée, vient la période du démarrage durant laquelle l'entrepreneur pose des gestes concrets et s'engage dans un projet précis. L'obtention de financement en

---

(11) Idem, page 19.

(12) Idem, page 20 et suivantes.

provenance de source externe est, à cette étape, presque toujours difficile, parce que l'entreprise n'a pas encore d'états financiers, ni d'historique et que souvent l'entrepreneur n'a pas fait ses preuves.

La croissance apporte aussi sa part de problèmes. Si elle est trop rapide, elle provoque une insuffisance de fonds de roulement puisqu'il y a toujours un décalage entre les sorties de fonds nécessaires à la production et les entrées de fonds provenant des ventes. De plus, il est nécessaire, en cours de route, d'investir, d'ouvrir de nouveaux marchés, de lancer de nouveaux produits, etc. Autant de décisions qui modifient les besoins de financement de l'entreprise.

Enfin, une entreprise ayant atteint une certaine maturité et une pénétration raisonnable de son marché décidera souvent de s'associer avec d'autres pour continuer sa croissance sur d'autres marchés ou pour diversifier sa production. De telles fusions ou acquisitions engendrent des besoins accrus de financement. Les différentes étapes de développement de l'entreprise ont donc une influence déterminante sur la nature de ses besoins de financement.

B) La PME et son secteur d'activité

Toutes les entreprises de même taille et au même stade de développement n'ont pas les mêmes besoins financiers; tout dépend de leurs activités. Il va de soi que les besoins financiers d'une entreprise de transport sont plus grands que ceux d'un commerce de détail.

Au moyen des bilans qui illustrent, d'une part, la gamme des actifs requis et, d'autre part, toutes les sources de financement dont les entreprises disposent, il y

a moyen de comparer les besoins financiers de deux entreprises oeuvrant dans des secteurs différents. Nous avons retenu l'exemple d'une entreprise manufacturière moyenne qui présente une saine situation financière et celui d'un commerce de détail, de petite dimension, qui est en pleine croissance (tableaux 6.7 et 6.8)[13].

TABLEAU 6.7 EXEMPLE D'UN BILAN D'UNE ENTREPRISE MANUFACTURIÈRE DE TAILLE MOYENNE

ACTIF			PASSIF ET AVOIR DES ACTIONNAIRES		
Actif à court terme			Passif à court terme		
	en $	en %		en $	en %
Encaisse	50 000	2,6	Emprunts bancaires	275 000	14,1
Comptes à recevoir	500 000	25,6	Comptes à payer	500 000	25,6
Inventaires	700 000	35,9	Versements sur la		
Autres	100 000	5,1	dette à long terme	30 000	1,5
Total :	1 350 000	69,2	Total :	805 000	41,2
			Dette à		
Immobilisations			long terme	245 000	12,6
Bâtisse et terrain	300 000	15,4			
Machinerie et équipements	300 000	15,4	Total du passif	1 050 000	53,8
Total :	600 000	30,8			
			Avoir des actionnaires		
			Capital-actions	100 000	5,1
			Surplus réinvesti	740 000	38,0
			Autres surplus	60 000	3,1
			Total :	900 000	46,2
Total de l'actif	1 950 000	100,0	Total du passif et de l'avoir des actionnaires	1 950 000	100,0

(13) Idem, pages 32 et 33.

TABLEAU 6.8 EXEMPLE D'UN BILAN D'UN PETIT COMMERCE DE DÉTAIL

ACTIF			PASSIF ET AVOIR DES ACTIONNAIRES		
Actif à court terme			Passif à court terme		
	en $	en %		en $	en %
Encaisse	25 000	8,2			
Comptes à recevoir	25 000	8,2	Emprunts bancaires	70 000	22,9
Inventaires	195 000	63,9	Comptes à payer	130 000	42,7
Total :	245 000	80,3	Total :	200 000	65,6
Immobilisations			Avoir des actionnaires		
Mobilier et agencement	60 000	19,7	Capital-actions	40 000	13,1
			Surplus réinvesti	65 000	21,3
			Total :	105 000	34,4
Total de l'actif	305 000	100,0	Total du passif et de l'avoir des actionnaires	305 000	100,0

Du côté des actifs, notons d'abord que les immobilisations du commerce de détail représentent un très faible pourcentage de l'actif. Ce genre d'entreprise peut opérer à partir d'un local loué et requiert peu de machinerie. D'autre part, les comptes à recevoir ne sont pas importants parce que les ventes sont généralement faites au comptant. L'entreprise manufacturière a un volume de comptes à recevoir plus élevé parce qu'elle doit assurer le financement à court terme de sa clientèle.

La composition du passif de ces deux entreprises est aussi très différente. Le commerce de détail n'a pas de dette à long terme parce que le financement à long terme sert ordinairement à financer les immobilisations. D'autre part, l'entreprise manufacturière a un niveau d'avoir des actionnaires plus élevé que l'entreprise commerciale. Cela est dû à la nature généralement plus risquée des activités manufacturières.

Le financement provenant des fournisseurs est une source de financement importante pour la plupart des entreprises. Les comptes à payer acquittés dans les délais normaux sont avantageux parce qu'ils ne portent pas d'intérêt. Les entreprises ont donc tendance à les utiliser au maximum, quel que soit leur secteur d'activité.

C) Les problèmes de l'entrepreneur dans la recherche d'un financement externe institutionnel

Sur le plan du financement externe, les entreprises ont recours principalement aux banques à charte, à cause notamment de la diversité des services offerts. Les banques à charte financent les comptes à recevoir et les inventaires, mais elles offrent aussi du financement à moyen et à long terme sous plusieurs formes: obligation, prêt hypothécaire et nantissement commercial. De plus, par leurs filiales, elles peuvent également offrir les services de financement par crédit-bail ou par affacturage(14).

Cette situation comporte, cependant, des avantages et des inconvénients. La relation étroite entre l'entrepreneur et la banque est un élément primordial pour la PME. Celle-ci, dans plusieurs situations, doit compter sur la confiance et la compréhension du banquier. Cependant, ces derniers n'ont pas toujours l'expérience et les connaissances nécessaires pour remplir adéquatement leur rôle auprès des entreprises(15). Cela ne résulte pas nécessairement en des difficultés d'obtention de fonds. En fait, l'évaluation du potentiel de rentabilité est facilement influencée par les résultats financiers des années récentes et les projets d'expansion seront plus

---

(14) Idem, page 39.

(15) Idem, page 39.

facilement acceptés si l'entreprise a atteint une performance financière excellente[16]. Par contre, certains hommes d'affaires qui ont réussi à surmonter une mauvaise période en réorganisant leur entreprise et en effectuant les correctifs nécessaires, ont de la difficulté à obtenir le support de leur prêteur parce que les résultats des récentes années sont mauvais. Évidemment, l'entrepreneur averti sait, la plupart du temps, remédier à la situation, en se rendant au bureau-chef ou en allant voir une autre institution. Cependant, comme le temps requis pour préparer un dossier de financement et obtenir une autorisation d'une institution financière est assez long, cela peut créer de sérieux problèmes à une entreprise[17].

Pour une expansion majeure, les PME s'adressent aux institutions financières spécialisées dans le prêt industriel et commercial. Ces interlocuteurs spécialisés dans le financement de la PME lui donneront des conseils utiles pour ses projets d'expansion. L'entrepreneur peut quand même rencontrer des difficultés, si par exemple il s'est adressé à une institution temporairement à court de fonds ou encore à une institution centralisée et spécialisée dans l'octroi de prêts d'envergure, alors qu'il aurait dû s'adresser à un organisme à caractère régional et opérant principalement dans les petits prêts.

Les entreprises peuvent aussi financer leur expansion par l'émission de capital-actions à des tierces personnes ou à des institutions. Les entrepreneurs, en général, n'aiment pas émettre de capital-actions à des personnes extérieures à l'entreprise et n'ont donc recours à cette source de financement qu'en dernier lieu. Cela constitue souvent une source de problèmes puisque l'analyse d'un dossier d'investissement en capital-actions est plus longue et plus complexe que dans les autres cas de financement externe[18].

---

(16) Idem, page 40.

(17) Idem, page 40.

(18) Idem, page 41.

D'autre part, les entreprises ne savent pas toujours où s'adresser pour obtenir du capital-actions. En effet, à cause de la nature risquée de ce genre d'activités, les investisseurs ont des politiques bien définies et sont, en général, très spécialisés. Certains, par exemple, n'investiront que dans le secteur manufacturier, d'autres dans le commerce ou les services. Par contre, quelques-uns sont disposés à investir dans des entreprises en démarrage, alors que d'autres ne le souhaitent pas. Enfin, certains investisseurs en capital de risque désirent participer à la gestion des entreprises. Lorsqu'un projet est perçu comme non valable par les fournisseurs de fonds, il sera souvent difficile pour l'entrepreneur de connaître les raisons du refus et de bénéficier de cette information dans ses recherches subséquentes.

Les programmes d'aide gouvernementale permettent d'augmenter l'avoir des actionnaires. Les programmes gouvernementaux constituent aujourd'hui un véritable labyrinthe pour l'entrepreneur qui veut en bénéficier. En effet, les sources de fonds gouvernementales sont multiples. De plus, la répartition de l'administration de l'aide gouvernementale entre deux paliers de gouvernement et entre différents ministères, tant à Ottawa qu'à Québec, rend difficile l'accessibilité des entreprises aux divers programmes.

CONCLUSION

Plus de 60% du financement des entreprises ayant moins de 5 $ millions d'actifs provient des bénéfices retenus et de l'amortissement. De façon générale cependant, il ne semble pas que, si les PME recourent moins au financement externe, cela soit dû à la mauvaise santé financière de l'entreprise.

Le financement interne est influencé par les politiques fiscales et les politiques d'aide directe aux entreprises. Les gouvernements, d'une part, sont devenus avec le temps une source de financement importante pour les entreprises, en particulier pour les PME. D'autre part, les besoins de financement des PME varient beaucoup selon les étapes de développement et le genre d'activité de l'entreprise. Une des premières caractéristiques de la demande de financement des entreprises est donc sa diversité et sa complexité.

Les banques à charte demeurent le principal pourvoyeur de fonds de l'entreprise; elles ont très peu de concurrents en ce qui concerne le financement à court terme. Les institutions financières ont développé une expertise et des critères leur permettant de juger de la rentabilité et de la situation financière de l'entreprise. Ces critères visent à évaluer le risque que présente le financement de tel ou tel projet, compte tenu des capacités de remboursement de l'entreprise et des garanties offertes. Ces jugements comportent une grande part de subjectivité et reposent, en partie, sur la connaissance du milieu et des dirigeants de l'entreprise.

Ces quelques caractéristiques restent très générales. Cependant, les chapitres suivants sont consacrés aux différents aspects du financement externe des entreprises et permettront d'approfondir la nature de l'offre et de la demande dans ce domaine.

CHAPITRE 7

LE MARCHÉ DU FINANCEMENT EXTERNE À COURT TERME DES ENTREPRISES

CHAPITRE 7: LE MARCHÉ DU FINANCEMENT EXTERNE À COURT TERME DES ENTREPRISES

Les besoins de financement à court terme de l'entreprise proviennent du décalage, dans le temps, entre les sorties de fonds nécessaires à la production d'un bien ou d'un service et les rentrées de fonds découlant de la vente de ce bien ou de ce service. Le "fonds de roulement", du point de vue comptable, est simplement l'excédent de l'actif à court terme (disponibilités) sur le passif à court terme (exigibilités). De façon générale, le fonds de roulement correspond donc au montant requis par l'entreprise pour financer ses comptes à recevoir et ses inventaires, moins les fonds investis par les fournisseurs et autres créanciers à court terme sous forme de comptes à payer et par la banque sous forme de marge de crédit.

Il faut tenir compte dans l'analyse du fonds de roulement de la composition des actifs et des passifs courants. Ainsi, deux compagnies de même taille opérant dans le même domaine et ayant toutes deux un fonds de roulement identique peuvent être dans une situation très différente. Dans l'exemple présenté au tableau 7.1, la compagnie A a des actifs très liquides et peut donc répondre à toute demande de paiement qu'un ou plusieurs créanciers peuvent lui signifier. La compagnie B, par contre, devra soit faire appel à sa banque, accélérer la perception de ses comptes à recevoir ou vendre comptant une partie de son inventaire pour acquitter une partie de ses comptes à payer.

Le paiement des exigibilités, notamment le remboursement des emprunts à court terme, ne provient pas des profits engendrés par l'entreprise, comme c'est le cas dans le financement à moyen ou à long terme, mais surtout du recouvrement des comptes à recevoir et de la vente des inventaires. Cette différence quant à l'origine du remboursement conditionne en grande partie les comportements différents des prêteurs à court terme et des prêteurs à moyen et à long terme. Elle explique

également pourquoi certaines entreprises réussissent à obtenir des emprunts bancaires à court terme, alors qu'elles ne peuvent obtenir de fonds à moyen ou long terme pour des projets d'immobilisations.

TABLEAU 7,1 ILLUSTRATION DU FONDS DE ROULEMENT DE DEUX ENTREPRISES
(en milliers de $)

	Compagnie A	Compagnie B
ACTIF À COURT TERME		
Encaisse	500	0
Placements	950	0
Comptes à recevoir	400	400
Inventaires	100	1 600
Autres	50	0
PASSIF À COURT TERME		
Emprunts bancaires	0	230
Comptes à payer	840	700
Impôt à payer	50	50
Autres	10	10
Versement sur la dette à long terme	100	10
Fonds de roulement	1 000	1 000

7,1 LA NATURE DE LA DEMANDE DES FONDS À COURT TERME

Le financement à court terme sert surtout, comme nous venons de le voir, à supporter les inventaires et les comptes à recevoir. Toute entreprise a besoin de fonds pour rencontrer la paye des employés et faire ses achats de matériel. Le produit fini d'un fabricant est généralement gardé en inventaire pendant quelque temps avant d'être vendu. À la vente du produit fini, l'acheteur obtient généralement des termes de paiement de l'ordre de trente (30), soixante (60) ou quatre-vingt-dix (90) jours. Les fonds requis pour supporter les coûts de fabrication et le temps écoulé

avant la perception des revenus déterminent les principaux besoins de financement à court terme d'une entreprise. Pour financer ses besoins, l'entreprise recourt d'une part à ses fournisseurs en faisant le paiement de ses propres achats sur une base de 30, 60 ou 90 jours et, d'autre part, à une marge de crédit en donnant ses stocks et ses comptes à recevoir en garantie.

Une entreprise de fabrication opérant dans un domaine saisonnier (fabrication d'autoneiges produites sur dix ou onze mois mais vendues sur une période de deux à trois mois) doit supporter, à certains moments, des inventaires très importants et requiert donc un solide fonds de roulement, alors qu'une entreprise oeuvrant dans un domaine où les ventes se font au comptant (restaurant par exemple) est en mesure d'opérer avec un fonds de roulement minime.

Il existe toutefois d'autres types de besoins de financement à court terme. Ainsi, les institutions prêteuses sont souvent sollicitées pour financer à court terme l'acquisition de compagnies, la construction de bâtisses et l'achat d'équipements ainsi que le financement temporaire de projets avant le versement des subventions gouvernementales. La demande de fonds à court terme est donc diversifiée et varie énormément, comme nous l'avons vu au chapitre précédent, d'un secteur à l'autre et selon les phases de développement de l'entreprise.

7,2 L'OFFRE DE FONDS À COURT TERME

Il existe un certain nombre d'intervenants dans le financement à court terme. Les fournisseurs, par l'entremise des conditions de paiements, financent environ 25% des actifs de l'entreprise manufacturière moyenne[1]. Il va de soi

---

(1) Raymond, Chabot, Martin, Paré et Associés, et Vézina, Hébert et Associés, Étude de l'offre et de la demande de fonds externes pour les petites et moyennes entreprises au Québec, juillet 1979, page 69.

cependant, que ces actifs contiennent les comptes à recevoir de cette entreprise. Parmi les institutions financières, les banques à charte occupent de loin le premier rang dans le financement à court terme des entreprises.

Il a, par ailleurs, été impossible d'établir les parts respectives de marché des institutions de financement à court terme. Un grand nombre d'entre elles ne publient pas ou peu de données. Par exemple, seulement une cinquantaine des filiales ou succursales de banques étrangères, qui sont au nombre de plus de 250 au Canada présentement, soumettent leurs états financiers à l'inspecteur général des banques. Il est plus facile d'évaluer la place occupée par les sociétés d'affacturage, puisque plusieurs d'entre elles sont des filiales de banques canadiennes.

7,2,1 LES FOURNISSEURS

Le financement à court terme le plus flexible et le moins onéreux est offert par la multitude d'entreprises en concurrence qui désirent fournir à leurs clients les matériaux ou les marchandises dont ils ont besoin pour leurs opérations. Un fabricant qui achète sa matière première obtient généralement des termes de paiement de 30 à 90 jours. Il transforme cette matière première et la revend avec une valeur ajoutée, et offre à son tour des termes de paiement à ses clients. Bien sûr, pour l'ensemble de l'économie, les comptes à recevoir et les comptes à payer sont égaux; mais au niveau de l'entreprise, il est possible de tirer avantage des conditions de paiements.

En effet, si d'une part, une entreprise perçoit le revenu de ses ventes en deçà de 30 jours ou encore au comptant, comme c'est le cas, par exemple, pour un restaurant, et que d'autre part, elle paie ses achats après 90 jours, elle bénéficie d'une source intéressante de financement. Comme les comptes des fournisseurs ne comportent généralement pas d'intérêt pour une certaine période, ce processus équivaut à un financement sans intérêt.

Par contre, la santé financière d'une entreprise se réflète dans la façon dont les fournisseurs sont payés. Aussi, l'entreprise qui s'appuie trop fortement sur ses fournisseurs obtient une faible cote de la part des sociétés d'évaluation de crédit et ce processus, poussé trop loin, peut engendrer des difficultés au niveau des sources d'approvisionnement. L'entreprise bien gérée utilise le plus possible le crédit offert par les fournisseurs, sans pour autant nuire à sa cote de crédit.

7,2,2 LES BANQUES À CHARTE

A) Le rôle des banques à charte

Les banques à charte jouent de loin le rôle le plus important parmi les sociétés financières dans le financement des entreprises au Canada (tableau 6.7). Il y a douze banques au Canada opérant dans le cadre d'un système bancaire par succursales, par opposition à la situation américaine où le système bancaire est surtout unitaire. Les cinq plus importantes banques canadiennes possèdent 90% de l'actif total des banques canadiennes en 1978(2). Les banques canadiennes sont représentées dans toutes les régions du Québec (tableau 7.2). Les deux banques régionales possèdent environ 48% de l'actif québécois des banques à charte et jouent un rôle très important dans le financement de la PME. Il importe de souligner qu'à l'extérieur de Québec et Montréal, ces deux banques possèdent, en 1978, plus de 50% de l'ensemble des succursales. C'est dire que depuis leur fusion, les régions autres que Québec et Montréal sont d'abord desservies par une seule banque, la Banque Nationale du Canada.

---

(2) Idem, page 77.

TABLEAU 7,2 NOMBRE DE SUCCURSALES AU QUÉBEC DES BANQUES À CHARTE CANADIENNES, PAR RÉGION, 1978

	Montréal	Québec	Autres régions	Total Québec	Total Canada
Provinciale	96	43	129	268	342
Canadienne Nationale	126	34	239	399	432
Mercantile	1	1	0	2	14
Royale	90	17	124	231	1 598
Commerce	100	7	108	215	1 825
Montréal	143	15	61	219	1 249
Toronto-Dominion	70	8	24	102	983
Nouvelle-Écosse	46	8	41	95	1 035
	672	133	726	1 531	7 478

Source : Association des banquiers canadiens

B) Le mode d'opération des banques à charte[3]

Le conseil d'administration des banques à charte détermine les politiques et les orientations de la banque et délègue, en partie, l'autorisation de crédit à des employés clés du siège social, à des directeurs de district ou encore à des directeurs de succursale. Généralement, les crédits les plus importants requièrent l'autorisation du conseil d'administration, alors que les crédits impliquant des sommes moins élevées sont autorisés au niveau des succursales. Plus une banque est de grande dimension, plus le montant de crédit doit être élevé pour être autorisé par le conseil d'administration.

Dans le cas des quatre banques dont le siège social est établi au Québec, celui-ci peut autoriser des prêts allant jusqu'à 5 000 000 $ sans recourir au conseil d'administration. La délégation au niveau des succursales se situe généralement à des

(3) Idem, pages 78 à 80.

montants de 15 000 $ pour les petites succursales, de 50 000 $ pour les succursales moyennes et de 100 000 $ à 200 000 $ pour les succursales importantes. Les succursales dites "du siège social" autorisent des crédits jusqu'à environ 500 000 $, et parfois jusqu'à 1 000 000 $. C'est ainsi que le processus de décision de l'allocation des crédits à la PME est très décentralisé dans le cas des petits crédits (généralement moins de 50 000 $) mais plus centralisé dans le cas des crédits plus élevés. Il apparaît néanmoins que la très grande majorité des crédits aux entreprises est autorisée à l'intérieur des bureaux régionaux et des succursales (98% du nombre des autorisations dans le cas des grosses banques).

La centralisation des banques présente l'avantage d'assurer une mobilité des capitaux par le transfert de l'excédent de fonds d'une région à une autre. Une succursale d'une région où l'épargne dépasse la demande de prêts peut prêter, par l'intermédiaire de son siège social, à une succursale dont la demande de prêts excède ses dépôts. D'autre part, la déconcentration d'une partie des décisions au niveau des succursales permet aux banques de se rapprocher de la clientèle et ainsi de mieux connaître les entreprises et leurs dirigeants. Cependant, cette déconcentration pose aussi tout le problème des ressources humaines. Il est quelquefois difficile de recruter en grand nombre un personnel hautement compétent et bien préparé à l'analyse de crédit. Notons, toutefois, que les banques ont de plus en plus recours à des équipes volantes pouvant venir en aide aux gérants de succursale dans l'analyse des dossiers de crédit.

C) Les normes de crédit des banques à charte

De façon générale, la banque prête, comme montant maximum à court terme, une proportion d'environ 50% des inventaires et de 75% des comptes à recevoir d'une entreprise[4]. Ces proportions varient selon la qualité des comptes ou

---

(4) Idem, page 80.

selon la facilité de réaliser la vente des inventaires (un produit en cours de fabrication vaut moins qu'un produit fini; un compte à recevoir d'une compagnie multinationale est plus sûr que celui d'une petite entreprise locale, etc.). Ainsi suivant la qualité des inventaires et des comptes à recevoir, les banques acceptent de dépasser le critère de base. Dans le cas d'une faiblesse marquée de ces garanties, la banque ne prête pas dans une proportion aussi élevée.

Les banques tiennent aussi compte du fonds de roulement de l'entreprise. Ainsi, une entreprise dont les passifs à court terme sont plus élevés que les disponibilités (c'est-à-dire un fonds de roulement déficitaire), présente un risque plus grand pour la banque, même si elle a des inventaires et des comptes à recevoir excellents à fournir en garantie. La norme reconnue généralement par les banques, pour les entreprises manufacturières, est un ratio disponibilités/exigibilités de l'ordre de 1,5 à 1 et un fonds de roulement à peu près égal aux avances requises de la banque (c'est-à-dire, par exemple, une avance bancaire de 100 000 $ pour un fonds de roulement de 100 000 $)[5].

Les banques exigent également que les propriétaires d'entreprises investissent leurs propres fonds afin de partager le risque de façon équitable et de s'assurer de la motivation et de la persévérance des propriétaires. La norme généralement recherchée est un avoir net (capital-actions, profits accumulés et avances d'actionnaires) à peu près égal aux avances bancaires requises. Alors que la rentabilité de l'entreprise est une des normes les plus importantes dans le cas du financement à long terme, cette norme devient moins importante dans le cas du financement à court terme. Les banques exigent cependant que la rentabilité de l'entreprise soit adéquate et qu'elle le demeure à court terme (12 à 24 mois).

---

(5) Idem, page 83.

Ces normes qui semblent très précises et très rigides comportent tout de même une large part de subjectivité, surtout que les institutions financières accordent une grande importance à la compétence et à l'honnêteté des dirigeants de l'entreprise. L'élément de confiance joue donc un rôle non négligeable.

L'un des éléments très important dans l'évaluation d'une proposition de financement concerne son coût. Dans le système bancaire canadien, le loyer de l'argent est, en général, exprimé en fonction du taux préférentiel (prime rate) de chacune des banques à charte. Dans le passé, le taux préférentiel a été supérieur d'environ 1,25% au taux d'escompte de la Banque du Canada. Même si chaque banque affiche son propre taux préférentiel, ces taux ne varient pas, ou très peu, d'une institution à l'autre et, lorsqu'ils sont différents, ce n'est en général que pour des périodes très courtes, soit moins de 30 jours. Par ailleurs, le taux apparent, c'est-à-dire le taux préférentiel plus une prime, n'est pas le coût effectif chargé à l'entreprise. Une foule de frais divers s'ajoutent au coût apparent, notamment les soldes compensatoires, les frais de services, les frais de manutention, les honoraires d'attente, etc.(6).

7,2,3 LES SOCIÉTÉS D'AFFACTURAGE

L'affacturage (factoring) peut être défini comme étant l'achat et la perception des comptes à recevoir d'une entreprise par une institution financière. Aujourd'hui, ce genre de service est très répandu, tant aux États-Unis qu'en Europe. Au Canada, cependant, le recours à un tel service est souvent associé à des compagnies ayant des difficultés financières. Cette situation commence toutefois à s'estomper avec la venue des banques dans ce domaine.

Il y a huit sociétés d'affacturage au sein de la Conférence des sociétés d'affacturage et de financement commercial du Canada. Ces compagnies desservent

---

(6) Idem, page 87.

quelque 900 entreprises (plus de la moitié dans le textile), pour un financement total dépassant le milliard de dollars, en 1978. L'affacturage peut être utilisé comme substitut aux emprunts bancaires et comme source additionnelle de fonds lorsqu'une entreprise est en pleine expansion. Il est possible que cette pratique connaisse une forte croissance au cours des prochaines années, avec l'entrée des banques dans ce domaine suite aux modifications prévues à la Loi des banques(7).

7,2,4 LE FINANCEMENT DES EXPORTATIONS(8)

Le financement des exportations présente certaines difficultés particulières, à cause de l'éloignement du client, des risques sur les taux de change, des pratiques commerciales différentes, des lois méconnues ou difficiles d'interprétation, etc. Au cours des derniers siècles, les banques européennes, surtout britanniques, afin d'appuyer les marchands locaux dans leurs transactions avec l'étranger, ont mis au point une multitude d'instruments financiers. Notre système bancaire étant fortement influencé par celui de l'Angleterre, les banques canadiennes possèdent aussi, depuis fort longtemps, une bonne expertise dans le financement des exportations. Cependant, ces services bancaires s'adressent d'abord aux besoins des grandes entreprises.

Plusieurs pays ont mis sur pied des agences gouvernementales ayant comme seul objectif de fournir du financement à l'exportation. Au Canada, la Société pour l'expansion des exportations (SEE) a vu le jour en 1944. Cette entreprise commerciale du gouvernement canadien offre cinq grandes catégories de services:

---

(7) Le gouvernement fédéral a déjà rendus publics 4 projets différents de révision à la Loi des banques et il se propose d'en déposer un cinquième. Lorsque, dans le cadre du présent rapport, l'on se réfère aux modifications projetées, il s'agit des intentions générales du gouvernement fédéral et non de mesures spécifiques d'un de ces projets.

(8) Idem, pages 97 à 101.

- prêts à long terme, aux acheteurs étrangers de biens d'équipement et de services techniques canadiens, et garanties aux institutions financières pour les pertes subies en finançant le fournisseur canadien ou l'acheteur étranger;

- assurance-crédit à l'exportation afin de prémunir les sociétés canadiennes contre le risque de non-paiement pour les biens et services canadiens vendus à l'étranger;

- assurance-cautionnement afin de protéger les exportateurs et les institutions financières qui les fournissent lorsqu'il faut émettre des garanties de bonne exécution;

- assurance-cautionnement pour les entreprises dont les produits sont exportés;

- garanties d'investissement pour protéger les Canadiens contre la perte de leurs investissements à l'étranger, par suite d'aléas politiques.

Dans ses opérations, la SEE couvre normalement entre 85% et 90% de la valeur de la transaction, laissant ainsi un risque plus faible à l'exportateur. Pour être assurable, la transaction doit concerner l'exportation de biens ayant un contenu canadien d'au moins 60%. Puisque la SEE est une entreprise à but lucratif, elle répartit son risque sur un éventail très large de comptes à recevoir et insiste donc pour l'émission d'un contrat d'assurance qui couvre tous les comptes provenant de l'exportation d'une entreprise. Le coût de ce contrat varie généralement entre 1/4% et 1% et dépend du terme de crédit, du pays et de l'industrie concernés. Il est bon de se souvenir que la SEE couvre le risque d'insolvabilité du client importateur, ainsi que le risque politique advenant l'impossibilité de paiement suite à l'imposition d'un contrôle des changes, une guerre, une révolution ou toute autre cause semblable, mais ne couvre pas la non-performance de l'exportateur canadien.

Par ailleurs, la Société de développement industriel du Québec (SDI) offre un programme d'aide à l'exportation complémentaire aux activités de la SEE. Le programme comporte trois volets: le crédit de prospection qui permet à une entreprise de financer le développement de ses ventes à l'étranger et d'en partager le risque en cas d'échec (50%) avec la SDI; le crédit de transaction dont l'objet est de financer l'entreprise ou de prendre en charge une partie de ses coûts de financement pour ses besoins liés à l'exportation et l'aide à l'investissement à l'étranger, par une entreprise québécoise, si cet investissement permet l'exportation de produits fabriqués au Québec.

Une enquête menée en 1977 par la Chambre de Commerce de la Province de Québec et portant sur le potentiel d'exportation des PME manufacturières québécoises a révélé que 20% des entreprises exportaient et qu'un autre 15% en avaient le potentiel. Parmi les contraintes objectives à l'exportation, on note les coûts de production élevés, les barrières tarifaires et la disponibilité de crédits. Cependant, les plus importantes contraintes sont encore le manque d'agressivité des PME, leur manque de connaissance des marchés et les carences de l'équipe de gestion de la PME, surtout en marketing(9). Il résulte de cette situation que, dans l'ensemble, les PME québécoises n'ont que très peu recours au financement à l'exportation.

CONCLUSION

Les besoins de financement à court terme, bien qu'ils proviennent essentiellement de la nécessité de financer les inventaires et les comptes à recevoir, sont généralement différents d'un secteur d'activité économique à un autre et ils se

---

(9) Recherche sur le potentiel d'exportation des entreprises québécoises (Enquête REDEX), Chambre de Commerce de la province de Québec, mai 1977, pages 24 et 25.

modifient rapidement au cours des phases de développement de l'entreprise. La demande est donc fort complexe et nécessite de la part du prêteur une connaissance minimale des différentes activités des entreprises.

Il est quasi impossible, en ce qui concerne le crédit offert par les fournisseurs, de connaître les critères utilisés pour déterminer les conditions de paiement ainsi que la nature et l'efficacité de l'offre de crédit. Il va de soi que l'entreprise essaie d'obtenir les meilleures conditions de financement possibles. Ainsi, dans la mesure où le marché des fournisseurs de l'entreprise est concurrentiel, celle-ci pourra négocier des conditions avantageuses de financement.

Les banques à charte sont très actives sur le marché du financement à court terme. De fait, à cause de leur importance, elles déterminent l'efficacité avec laquelle les besoins de financement à court terme sont satisfaits. Or, il faut reconnaître que le système bancaire canadien n'est pas aussi concurrentiel qu'il pourrait l'être. Cette constatation n'est pas nouvelle et elle a été récemment "démontrée" et reprise par le Conseil économique du Canada[10] et la Commission Bryce sur la concentration des entreprises[11].

Ainsi, il importe de distinguer dans le cas de l'offre de fonds à court terme deux questions fort différentes. La première concerne la disponibilité des fonds, et la seconde concerne l'efficacité avec laquelle le marché détermine les conditions de disponibilité des fonds. En rapport avec la première question, il ne semble pas, de façon générale, que l'offre de fonds à court terme soit insuffisante au Québec. Quelques problèmes particuliers doivent cependant nuancer ce jugement:

---

(10) Efficacité et réglementation. Une étude des institutions de dépôts, Conseil économique du Canada, 1976.

(11) Rapport de la Commission royale d'enquête sur les groupements des sociétés, mars 1978, chap. X.

- Il est clair que certaines entreprises rencontreront toujours des difficultés en raison d'une mauvaise présentation de leur demande, ou encore d'un manque d'expertise ou de connaissance de la part du personnel des succursales bancaires.

- Le financement d'une entreprise lors du démarrage comporte des risques importants pour l'institution prêteuse puisqu'il est très difficile de cerner avec certitude ses perspectives de réussite. En effet, même si le crédit à court terme est avant tout fonction des possibilités de remboursement à court terme, cette difficulté de cerner les perspectives de réussite combinée aux problèmes soulevés précédemment quant à la qualité de présentation des demandes et au niveau de connaissance du personnel de succursales font en sorte que certains besoins de financement ne sont pas comblés. Cette lacune est plus susceptible de se manifester dans les régions où la concurrence est moins forte au niveau de l'offre.

- Les banques à charte prêtent sur la garantie d'actifs tangibles, tels les inventaires et les comptes à recevoir. Dépendant de la nature et de la valeur de réalisation de leurs actifs en cas de liquidation, certaines entreprises peuvent difficilement rencontrer les critères des banques. Il en est ainsi, par exemple, pour les entreprises ayant en inventaire des matières périssables, ou encore une proportion importante de produits en cours de fabrication.

En ce qui concerne la deuxième question, c'est-à-dire celle portant sur l'efficacité avec laquelle le marché détermine les conditions du crédit à court terme, la réponse doit être plus nuancée en raison, d'une part de la nature oligopolistique du secteur bancaire canadien et québécois et, d'autre part, des tendances récentes et de l'évolution prévisible de la législation bancaire canadienne.

L'élément le plus important de la révision de la Loi des banques apparaît être l'entrée des banques étrangères sur le marché canadien. De nombreuses institutions financières étrangères importantes ont déjà ouvert des filiales ou succursales, principalement à Toronto, Montréal et Vancouver, en vue d'acquérir le droit de devenir des banques canadiennes, après l'approbation du projet de loi par le gouvernement canadien. L'activité de ces banques est évaluée, pour l'année 1978, à quelque 4 $ milliards[12], investis principalement sous forme de prêts à la grande entreprise. Cela représente environ 10% de l'activité des prêts des banques à charte aux entreprises. La concurrence des banques étrangères pourrait forcer les banques à charte canadiennes à attacher plus d'attention au financement des PME pour tirer avantage de leurs importants réseaux de succursales.

Sur le marché québécois, la révision de la loi bancaire permettra probablement à la Banque d'épargne de la Cité et du District de Montréal de s'impliquer dans le financement à court terme des entreprises. Un tel changement augmenterait la concurrence et les fonds disponibles pour les PME, en particulier dans la région de Montréal. Par contre, la fusion récente de la Banque Canadienne Nationale et de la Banque Provinciale aura pour effet de diminuer la concurrence. Les PME à l'extérieur des grands centres urbains auront des choix assez restreints en matière de sources de fonds bancaires à court terme.

Somme toute, l'offre de fonds à court terme est concentrée entre les mains des banques à charte. Le système gagnerait en efficacité si la concurrence sur ce marché était accrue. Cela est d'autant plus vrai au Québec, puisque les caisses d'épargne et de crédit sont, en pratique, absentes de ce marché.

Pour leur part, les sociétés d'affacturage n'ont pas joué, jusqu'à maintenant, un rôle important. Le pouvoir d'effectuer des opérations d'affacturage

---

(12) Revue de la Banque du Canada, 1979.

devrait être étendu à beaucoup plus d'institutions financières, même si la révision de la Loi des banques permettra probablement aux banques d'offrir un tel service.

Quant au financement des exportations, les organismes publics s'efforcent de compléter les services déjà offerts par les institutions privées. C'est sans doute au niveau de l'information sur les services disponibles qu'il faut accroître les efforts, et cela auprès des petites et moyennes entreprises(13).

---

(13) Plusieurs pays offrent des rabais d'intérêt aux acheteurs étrangers. Nous n'avons pas cherché à déterminer dans le cadre du présent rapport si les programmes s'appliquant au Québec étaient suffisamment généreux.

CHAPITRE 8

LE MARCHÉ DU FINANCEMENT EXTERNE À MOYEN ET À LONG TERME DES ENTREPRISES

CHAPITRE 8: LE MARCHÉ DU FINANCEMENT EXTERNE À MOYEN ET À LONG TERME DES ENTREPRISES

Le prêt à terme est un type de financement dont la durée peut varier entre un et quinze ans, la moyenne étant de huit ans. Cette forme d'emprunt est la principale composante de la dette à long terme des petites et moyennes entreprises puisqu'elles n'ont pas la dimension nécessaire pour recourir à l'émission publique d'obligations. Les frais fixes de telles émissions limitent l'accès à ce type de financement. Les conditions d'un prêt à terme sont généralement déterminées au moment du prêt; cependant, avec la structure et le niveau des taux prévalant actuellement sur ce marché, plusieurs institutions prêtent à un taux flottant, sujet à révision trimestrielle ou mensuelle.

Le présent chapitre dégage la problématique du financement externe à moyen et à long terme des entreprises au Québec. Après avoir décrit les outils de financement, les critères d'évaluation du crédit et le coût du financement du prêt à terme, l'attention se porte sur les principaux déterminants de la demande de prêt, ainsi que sur l'offre de financement à terme. Enfin, la dernière partie décrit brièvement l'industrie du crédit-bail.

8,1 LES OUTILS DE FINANCEMENT À TERME[1]

Il existe plusieurs formes de financement à terme dont les plus courantes sont le financement global, le financement d'équipements, le prêt hypothécaire, le contrat de vente conditionnelle et le crédit-bail. Ce dernier constitue, dans certains

---

(1) Raymond, Chabot, Martin, Paré et Associés, et Vézina, Hébert et Associés, Étude de l'offre et de la demande de fonds externes pour les petites et moyennes entreprises au Québec, juillet 1979, pages 106 à 108.

secteurs, un aspect important du financement des entreprises, mais présente des particularités très spécifiques.

Aux termes d'un acte de fiducie, une corporation ou une coopérative peut garantir au prêteur le paiement des obligations qu'elle émet, par une charge flottante sur tous ses actifs, mobiliers et immobiliers, présents et futurs. L'acte prévoit la nomination d'un fiduciaire qui, au nom des créanciers et en cas de défaut de la compagnie, s'appropriera des actifs pour les réaliser. Sauf si elle est en défaut et sous réserve des clauses limitatives, cette forme de financement global permet tout de même à l'entreprise de disposer de ses actifs. Souvent, l'acte de fiducie comporte une hypothèque sur certains immeubles spécifiquement désignés; dans ce cas, l'entreprise ne pourra disposer de ces immeubles sans le consentement du fiduciaire. Le financement global, contrairement aux autres formes de financement reliées à des biens spécifiquement nantis, exige que le prêteur fasse une analyse, tant factuelle que prospective, beaucoup plus poussée.

Par un acte de nantissement, un entrepreneur peut donner en garantie l'équipement et/ou l'outillage financé. L'institution prêteuse détient alors un lien spécifique sur tous les équipements énumérés dans l'acte de nantissement et l'emprunteur ne pourra vendre ou se départir d'une des pièces d'équipement sans l'autorisation du prêteur. Pour financer l'acquisition ou l'agrandissement d'usines, l'entrepreneur peut aussi obtenir un prêt hypothécaire.

Surtout offert par les sociétés de finance, le contrat de vente conditionnelle stipule que la société financière et un acheteur (emprunteur) concluent un accord de vente à tempérament. La société financière conserve le titre de propriété de l'équipement jusqu'à ce que l'acheteur se soit acquitté de tous les versements indiqués au contrat. L'acheteur est responsable du bon entretien de l'actif, des taxes et de l'assurance. Contrairement au crédit-bail, dans ce cas, la société financière n'a pas droit aux amortissements pour fins fiscales.

8,2 LES CRITÈRES D'ÉVALUATION DU CRÉDIT D'UNE ENTREPRISE UTILISÉS PAR LES PRÊTEURS À TERME ET LE COÛT DU FINANCEMENT[2]

Les prêteurs à terme ont un comportement presque identique devant une demande de prêt, à l'exception d'organismes tel que la Société de développement industriel qui, dans le cadre de certains programmes, assouplit ses exigences dans le but de favoriser le développement de certaines industries et de certains types d'entreprises.

Toutes les institutions demandent à peu près les mêmes informations sur l'entreprise: sa direction, ses principaux actionnaires, les garanties qu'elle peut offrir et surtout la nature de ses projets, de manière à évaluer ses perspectives d'avenir. Par ailleurs, le soin apporté à la présentation du dossier par l'entreprise peut parfois faire la différence entre une acceptation et un refus, et contribue à réduire les délais d'analyse.

L'analyse des prêteurs porte d'abord sur les perspectives de rentabilité du projet et de l'entreprise. Il faut que les revenus bruts soient suffisants pour effectuer le remboursement des dettes à terme, remplacer l'équipement défectueux ou désuet et conserver un excellent fonds de roulement. Les prêteurs exigent, en outre, que l'investissement des actionnaires soit suffisant pour assurer un partage raisonnable des risques. Ce critère est appliqué avec rigueur (ratio: 1 $ de dette à terme pour 1 $ d'avoir net) lorsque les garanties sont faibles ou que la rentabilité est fragile[3].

La valeur marchande des actifs donnés en garantie, dans le contexte d'une entreprise en opération, constitue généralement le plafond du prêt consenti. Les prêteurs à terme tiennent également compte de la valeur de liquidation des actifs en

---

(2) Idem, pages 109 à 112.

(3) Idem, page 110.

cas de vente forcée. Les garanties seront normalement constituées des immobilisations, y compris la machinerie, les équipements et le matériel roulant. Dans sa demande de financement, l'entrepreneur doit être en mesure, si les autres critères ne compensent pas, de fournir en garantie des actifs dont la valeur marchande, en cas de liquidation, est supérieure au montant de prêt requis. Si cette dernière valeur est de beaucoup inférieure au prêt sollicité, les prêteurs demandent généralement des garanties collatérales pour diminuer leur risque (par exemple cautionnements personnels, etc.). Toutefois, les prêteurs acceptent parfois un niveau de garanties inférieur à leurs avances, si les autres critères sont bien satisfaits.

Les prêteurs à terme imposent également certaines restrictions à l'emprunteur. Ces restrictions se regroupent en deux catégories: la première a trait aux clauses interdisant toute vente d'actifs et toute augmentation de la dette à long terme, et la deuxième comprend les restrictions concernant le maintien d'un fonds de roulement minimum, limitant le paiement de dividendes et/ou de retraits hors du cours normal des affaires. Ces clauses ne remplacent pas cependant la confiance du prêteur envers l'entreprise. La formulation des clauses est fondée sur la nature de l'entreprise et il est relativement facile de les renégocier lorsque les résultats d'exploitation sont favorables ou que le montant de l'engagement financier est sensiblement réduit.

Dans le cas d'entreprises où le succès du projet repose sur le ou les administrateurs principaux, le prêteur à terme peut exiger quelquefois une assurance-vie dont il sera le bénéficiaire. Dans le cas des PME, les institutions réclament souvent l'endossement personnel du ou des propriétaires. L'application des critères de crédit ne suit toutefois pas de règles très rigides; c'est pourquoi l'expérience et la compétence du personnel à l'emploi des institutions financières sont très importantes.

Le taux d'intérêt imputé au capital d'emprunt constitue le principal élément du coût de financement. Ce taux est établi selon le taux de base (ou taux préférentiel) de l'institution prêteuse. Règle générale, pour établir le taux d'intérêt

effectif, les institutions spécialisées dans le prêt à terme ajoutent à leur taux de base une prime au risque pouvant atteindre 3%[4].

En plus du taux d'intérêt, la majorité des prêteurs conventionnels chargent des frais administratifs et légaux reliés à la transaction. Ces frais ne dépassent habituellement pas 1% du montant du prêt. Par ailleurs, si l'institution prêteuse doit maintenir des fonds en disponibilité pendant plus de quatre-vingt-dix (90) jours, l'emprunteur verse habituellement un intérêt de réserve (stand-by fee) de 2% à 3% par année. Finalement, les remboursements par anticipation sont soumis à une pénalité pouvant atteindre 5% à 6% du montant du remboursement[5].

8,3 LA DEMANDE DE FINANCEMENT À TERME

Le prêt à terme constitue pour les PME la source de financement privilégiée lorsque la capacité d'endettement à court terme, auprès des banques et des fournisseurs, et toutes les sources internes sont épuisées. Les entrepreneurs québécois recherchent peu de financement sous forme de capital-actions. Ils préfèrent souvent "vivre" avec un financement à terme serré, plutôt que de diluer et de partager le contrôle de leur entreprise.

Comme le rôle du prêt à terme est de financer des bâtisses et des équipements, il se retrouve surtout dans les secteurs de la fabrication, du transport et du tourisme. Cependant, les statistiques des principaux prêteurs à terme montrent que d'autres secteurs tels l'entreposage, les communications, le commerce de gros et de détail se prévalent de cet outil de financement.

---

(4) Idem, page 113.

(5) Idem, page 113.

Les projets d'expansion constituent pour la PME la principale raison de besoins de financement à terme, que ce soit pour l'achat de machinerie, l'agrandissement d'usine, le développement de nouveaux produits ou d'une nouvelle technologie. Le prêt à terme constitue également une source importante de financement pour l'amélioration de la productivité de l'entreprise ou lors de fusion ou d'acquisition d'entreprises.

Le prêt à terme permet aux entreprises de répartir leurs charges financières sur plusieurs années. Il est ainsi possible pour les entreprises de canaliser davantage leurs avoirs financiers en fonction des besoins du fonds de roulement. L'emprunt à terme vise donc souvent à consolider des dettes. Enfin, après une première phase d'expansion ou après une période de difficultés, la PME peut avoir besoin de refinancer une partie de ses actifs afin de restructurer son passif. Le prêt à terme, surtout sous forme d'obligation hypothécaire, est fréquemment utilisé à ces fins.

8,4 L'OFFRE DE FINANCEMENT À TERME AUX ENTREPRISES

L'offre de financement à terme provient de plusieurs sources. Le tableau 8.1 montre que l'encours des prêts à terme aux entreprises détenu par les principaux prêteurs s'élève à près de 6 $ milliards, en 1978, au Québec. Trois institutions contrôlent 67,9% du marché. Les banques à charte, de loin les plus importants prêteurs, consentent 36,5% des prêts, les compagnies d'assurance-vie 16,7%, et les institutions des caisses d'épargne et de crédit 14,7%. Toutes les autres institutions détiennent chacune moins de 6,2% du marché.

Dans leur ensemble, les caisses d'épargne et de crédit ont connu, au cours des dernières années, un essor important sur ce marché, puisqu'en 1972 elles ne détenaient que 5,5% de l'encours estimé à 2,4 $ milliards. Cet essor est essentiellement dû aux caisses d'entraide économique qui, en 1972, n'accaparaient que 2,6% du

marché, alors qu'en 1978 leur part est de 10,4%. Cette croissance s'est faite surtout aux dépens des compagnies d'assurance-vie et des banques à charte qui, en 1972, détenaient respectivement 27,5% et 41% du marché.

TABLEAU 8.1 ESTIMATIONS DE L'ENCOURS DES PRÊTS À TERME AUX ENTREPRISES, QUÉBEC, 31 DÉCEMBRE 1972 ET 1978

	1972		1978	
	en millions de $	en %	en millions de $	en %
Banques à charte	987	41,0	2 171	36,5
Compagnies d'assurance-vie	662	27,5	995	16,7
Caisses d'entraide économique	63	2,6	621	10,4
Autres caisses d'épargne et de crédit	69	2,9	178	3,0
Crédit Industriel Desjardins[1]	—	—	78	1,3
Institutions des caisses d'épargne et de crédit	132	5,5	877	14,7
Banque fédérale de développement[1]	152	6,3	360	6,1
Sociétés de financement	128	5,3	352	5,9
Caisse de dépôt et placement[1]	34	1,4	330	5,6
Compagnies de fidéicommis	107	4,4	304	5,1
RoyNat	80	3,3	146	2,5
Compagnies de prêts hypothécaires	30	1,3	133	2,2
Société de développement industriel[1]	31	1,3	90	1,5
Sociétés de crédit-bail	65	2,7	188	3,2
Total	2 408	100,0	5 946	100,0

(1) Au 31 mars de l'année suivante.

Sources : Compilation du Service de la recherche du ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières à partir des sources suivantes :

- Statistiques trimestrielles des caisses d'épargne et de crédit, Bureau de la statistique du Québec, 1972 et 1978
- Revue de la Banque du Canada
- Institutions financières, cat. 61-006, Statistique Canada
- Profil du mouvement coopératif au Québec, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières, Conseil de la coopération du Québec et Office de planification et de développement du Québec
- Rapports annuels de :
  - Banque fédérale de développement
  - Société de développement industriel
  - Caisse de dépôt et placement.

8,5 LES INSTITUTIONS PRÊTEUSES

8,5,1 LES BANQUES À CHARTE

Avant 1967, les banques à charte n'étaient pas autorisées à prêter sur garantie de terrains, de bâtiments ou d'autres immobilisations. D'ailleurs, à l'époque, c'est-à-dire avant la révision de la Loi des banques de 1967, leur passif était essentiellement à court terme. Elles se devaient donc d'éviter ce genre de prêts. Depuis ce temps, les banques sont devenues très actives dans le prêt à terme et elles se sont dotées de services spécialisés pour ce type de financement. Cela leur permet de tirer le maximum d'avantages de leur important réseau de succursales. Ainsi, le prêt demandé est analysé par le gérant au niveau local et, si nécessaire, une analyse financière est effectuée au niveau régional. Le siège social ou le bureau régional du Québec se réserve les décisions sur les prêts les plus importants.

Les banques offrent toutes les formes de financement à terme directement ou par des filiales, notamment en ce qui concerne le contrat de vente conditionnelle et le crédit-bail. Depuis l'entrée de plusieurs nouvelles institutions sur le marché des prêts à terme, les banques ont intensifié leurs activités auprès des PME. En effet, la concurrence sur le marché des gros prêts a incité les banques à se tourner vers les prêts moins importants. Les banques sont toutefois demeurées au premier rang des prêteurs à terme. L'entrée des banques étrangères au Canada devrait intensifier cette tendance.

8,5,2 LES COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE

Il est surprenant de constater que les compagnies d'assurance-vie sont le deuxième plus important prêteur à terme aux entreprises. Cette situation tient

principalement à trois facteurs importants. L'encours des prêts apparaissant au tableau 8.1 est le total des prêts hypothécaires commerciaux et industriels détenus par les compagnies d'assurance-vie. De plus, ce montant comprend des prêts effectués à partir de leurs fonds propres et des fonds qu'elles contrôlent à titre de gestionnaire de régimes supplémentaires de rentes. Enfin, le nombre de prêteurs ayant augmenté sensiblement depuis le début des années soixante sur le marché hypothécaire résidentiel, les compagnies d'assurance-vie ont accordé plus d'importance aux prêts hypothécaires commerciaux et industriels qui sont moins coûteux en frais de gestion, parce que plus élevés en valeur, et souvent non renégociables périodiquement. Peu de ces fonds sont mis à la disposition des PME, en raison du risque qu'elles représentent et de la réglementation qui régit les compagnies d'assurance-vie (voir le chapitre 15).

8,5,3 LES INSTITUTIONS DES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT

Ces institutions comprennent les caisses d'entraide économique, les autres caisses d'épargne et de crédit et le Crédit Industriel Desjardins.

A) Les caisses d'entraide économique

Nées d'un regroupement de citoyens de la région d'Alma, les caisses d'entraide économique ont vu le jour en 1960. Ces caisses, implantées partout au Québec sauf sur l'Ile de Montréal[6], se sont donné comme mission de contribuer à la réalisation du potentiel économique régional et d'être, en quelque sorte, le catalyseur financier du développement régional.

Les caisses d'entraide économique concurrencent efficacement des organismes comme RoyNat, la Banque fédérale de développement et les banques à charte,

---

(6) C'est en 1980 qu'elles comptent établir leur première succursale à Montréal.

dans les régions où elles sont présentes. Le fait qu'elles recueillent leurs fonds là où elles investissent et que leur administration soit confiée à des hommes d'affaires de la région, leur procure un avantage certain au niveau de la promotion auprès de la clientèle. Les dirigeants de ces caisses insistent sur l'aspect régional: "L'épargne de la région au service de la région" et prônent l'organisation du développement régional en investissant le maximum d'épargne dans l'essor industriel, commercial et institutionnel.

Régies à la fois par la Loi des caisses d'épargne et de crédit, par la Loi des caisses d'entraide économique et par la Loi sur les valeurs mobilières, les caisses d'entraide sont regroupées au sein d'une fédération qui a pour rôle de leur offrir des services techniques, administratifs et financiers.

Les caisses d'entraide économique sont surtout actives dans le prêt aux petites et moyennes entreprises. Les critères d'acceptation des demandes de prêt sont sensiblement les mêmes que dans la plupart des autres institutions. Cependant, les administrateurs de ces caisses sont en général bien placés pour évaluer la qualité du "management", étant donné qu'ils connaissent à peu près toutes les entreprises de la région, de même que leur situation financière, leur efficacité administrative et leur potentiel de croissance. Le coût et les modalités de financement sont présentés différemment des autres institutions financières. Le taux nominal est inférieur au taux des autres institutions, mais des frais d'administration de 2,5% sont imposés, et ces frais sont payables au moment où le prêt est versé[7].

Les caisses d'entraide économique, de par leur mission et leur localisation, se sont spécialisées, au cours des années, dans les petits prêts commerciaux et industriels de moins de 100 000 $. Le prêt moyen, en 1978, était de 64 179 $ et cette année là, plus de 300 $ millions de prêts aux PME commerciales et industrielles ont été consentis. La clientèle principale des caisses se retrouve dans les secteurs suivants: commerce de détail (26,2%), tourisme (20,0%) et secteur manufacturier (17,0%). Les caisses les plus importantes sont celles de Sherbrooke, de Rimouski, de Longueuil, de Manicouagan, de Sainte-Foy et d'Alma.

---

(7) Idem, page 161.

B) Les autres caisses d'épargne et de crédit

Les autres caisses d'épargne et de crédit occupent une faible part du marché des prêts à terme. C'est là le résultat d'un choix d'orientation de la part de ces institutions et, dans une certaine mesure, de la réglementation encadrant leurs activités. En contrepartie, il importe de souligner que la Fédération de Québec des caisses populaires Desjardins a créé une filiale spécialisée dans ce secteur: le Crédit Industriel Desjardins.

C) Le Crédit Industriel Desjardins

Créé en 1976, le Crédit Industriel Desjardins (CID), une filiale de la Société d'investissement Desjardins, est une institution s'adressant à la PME. La double stratégie de développement que la direction de cette institution s'efforce de mettre en application est présentée dans le rapport annuel de 1978. Il s'agit d'accroître le volume de prêts à terme hors de la zone métropolitaine de Montréal et de diversifier les services de financement offerts. En plus d'offrir les services de prêt à terme, le Crédit Industriel Desjardins s'est récemment impliqué dans le crédit-bail et entend accroître le développement de ce type de financement. L'organisme projette d'offrir également, dans un avenir prochain, les services de financement par contrat de vente conditionnelle.

Le Crédit Industriel Desjardins compte actuellement quatre succursales: deux à Montréal, une à Québec et une à Trois-Rivières. Ce petit réseau peut cependant s'appuyer sur l'organisation des caisses populaires Desjardins qui peuvent jouer le rôle d'intermédiaire entre le CID et les entreprises dans les régions où le CID n'a pas de succursale.

Les prêts à terme du Crédit Industriel Desjardins se font surtout sous forme d'obligations hypothécaires. En 1979, 65% du financement à terme a été consenti à des entreprises manufacturières, principalement de la région de Montréal. Pour les demandes de 700 000 $ et plus, le CID est beaucoup plus sélectif et, souvent, prête conjointement avec une autre institution. Le prêt moyen du CID est de 364 000 $. Les conditions et le coût de financement sont comparables à ceux des institutions concurrentes(8).

8,5,4 LA BANQUE FÉDÉRALE DE DÉVELOPPEMENT

La Banque fédérale de développement est une société de la Couronne fédérale, fondée en 1975, pour remplacer la Banque d'expansion industrielle. Sa mission consiste à favoriser la création et le développement d'entreprises commerciales et industrielles au Canada, en leur fournissant des services financiers et de conseil-gestion.

Légalement, la Banque fédérale de développement est une institution ayant un rôle de prêteur de dernier recours pour financer les entreprises ne pouvant trouver ailleurs des fonds à long terme, à des conditions raisonnables. Cependant, en pratique, bien qu'elle exige deux lettres de refus de financement de la part des autres institutions de prêt à terme, elle est reconnue comme un prêteur conventionnel. Avec un réseau de 78 succursales regroupées par région, la Banque fédérale de développement couvre l'ensemble du territoire canadien. Au Québec, elle compte vingt succursales.

La demande de prêt est d'abord examinée par un analyste qui recommande ou non le prêt au directeur de la succursale. Si le montant du prêt le justifie, la demande est transmise au bureau régional, puis au comité du siège social et, en

---

(8) Idem, page 169.

dernier recours, au conseil d'administration de l'institution. Près de deux tiers des prêts sont autorisés au niveau des succursales. Le financement accordé aux entreprises se présente essentiellement sous formes de prêt et de participation au capital-actions. Pour l'obtention d'un prêt à moyen ou à long terme, les demandeurs doivent effectuer une mise de fonds les incitant à s'engager en permanence envers l'entreprise. De plus, la réussite de l'entreprise doit être raisonnablement prévisible. Le coût et les conditions de financement sont sensiblement les mêmes que ceux des autres intervenants, sauf pour les prêts de moins de 100 000 $ où le taux est légèrement inférieur. Le prêt moyen, en 1978, était de 61 179 $[9].

Durant la période 1975-1979, les activités de prêt à terme de la Banque fédérale de développement ont connu un taux de croissance annuel de 13,6% au Canada, de 16,9% au Québec et de 15,7% en Ontario. Les prêts consentis par cette institution au Québec représentent, selon les années, de 17% à 24% de l'ensemble des prêts accordés au Canada. En 1978, au Canada, la clientèle principale de la BFD se retrouvait dans les secteurs suivants: commerce de gros et de détail (28%), secteur manufacturier (22,5%) et tourisme (17,5%). Au Québec, les entreprises du secteur manufacturier représentent 36% de la clientèle de cette institution, le commerce de détail 27% et le tourisme 17%. Les trois principales régions[10] où l'encours des prêts à terme est le plus élevé en 1979, sont Montréal (43,6%),[11] Québec (15,3%),[12] et les Cantons de l'Est (15,2%)[13].

---

(9) Idem, page 151.

(10) Idem, page 152.

(11) Montréal: LaSalle, Laval, Longueuil, Montréal, Saint-Laurent, Saint-Léonard, Saint-Jérôme, Valleyfield.

(12) Québec: Québec et Lévis.

(13) Cantons de l'Est: Drummondville, Granby, Sherbrooke.

8,5,5 LES SOCIÉTÉS DE FINANCEMENT

Les sociétés de financement sont nées, au début du siècle, avec la croissance de la consommation de biens durables, et notamment de l'automobile. Elles se sont orientées, au départ, vers le marché du financement des particuliers. Avec la révision de la Loi des banques de 1967 et l'arrivée de la concurrence des banques, les sociétés de financement ont dû diversifier leurs activités dans le prêt commercial et industriel, à moyen et à long terme. Le financement offert par ces sociétés prend plusieurs formes, les plus connues étant le crédit-bail et la vente conditionnellle.

Les sociétés de financement ont généralement de nombreuses succursales et une structure très décentralisée. Par exemple, Industrial Acceptance Corporation, maintenant la Banque Continentale, et le Groupe Trader's ont plus de 40 succursales chacun au Québec. Les gérants ont une très grande latitude dans l'approbation de prêts et rares sont les circonstances où ils doivent référer un dossier au siège social de leur compagnie. Près de 80% des prêts à terme consentis par les sociétés de financement prennent la forme de vente conditionnelle. Ce genre de prêts est généralement destiné à la PME, les grandes entreprises ayant la capacité de se financer par d'autres sources moins onéreuses.

La révision de la Loi des banques et l'accroissement de la concurrence ont entrainé l'apparition de nouveaux types de sociétés de financement. Il existe aujourd'hui, en effet, des sociétés de financement associées avec des détaillants ou avec des fabricants d'automobiles et de camions, des sociétés de prêts à la consommation et des sociétés générales de financement.

8,5,6 LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

La Caisse de dépôt et placement, fondée en 1965 par le gouvernement du Québec, a pour principale mission d'administrer les fonds du Régime de rentes du Québec. La Caisse place ses fonds en obligations, actions, hypothèques et immeubles. Les normes de placement visent d'abord, et avant tout, la protection du capital et un rendement compatible avec les risques assumés. Comme les fonds qu'elle administre lui proviennent surtout du Régime de rentes du Québec et des régimes supplémentaires de rentes, la Caisse est à l'abri des restrictions de crédit édictées dans le cadre de la politique monétaire du gouvernement fédéral, ce qui contribue à maintenir constante l'offre de crédit aux entreprises québécoises.

La Caisse de dépôt et placement ne possède pas de succursales, comme la plupart des autres institutions, mais consent du financement à terme à des entreprises partout au Québec, habituellement sous forme d'obligations de premier rang, avec une charge flottante ou spécifique. L'importance du portefeuille de la Caisse de dépôt et placement du Québec suscite des demandes de prêts de plusieurs millions.

La nature de l'institution fait en sorte que les critères d'acceptation des demandes de prêt favorisent les entreprises dans une bonne situation financière et ayant un historique de profits pour le prouver. Les exigences de la Caisse, quant aux restrictions imposées dans le cadre des contrats de prêt, sont comparables à celles des autres institutions. Comme la Caisse n'exige généralement pas de frais de négociation, le coût de financement comprend principalement deux éléments: le taux d'intérêt et les frais légaux.

L'activité de la Caisse de dépôt, dans le prêt à terme, varie d'année en année. Les prêts consentis aux entreprises sont passés de 2,9 $ millions, en 1974, à 28,8 $ millions, en 1978. Plus des deux tiers des prêts sont consentis aux entreprises manufacturières, et environ 20% au commerce de gros et de détail. Depuis 1978, la Caisse a commencé à prêter aux entreprises du secteur touristique.

8,5,7 LES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS

Les compagnies de fidéicommis détiennent environ 5,1% du marché des prêts à terme au Québec, essentiellement sous forme de prêts hypothécaires commerciaux et industriels. Elles sont très peu présentes dans les autres formes de prêts. Le législateur a toujours limité leurs pouvoirs de prêts et placements aux entreprises, afin d'éviter les conflits d'intérêt entre leur rôle de fiduciaire et de conseiller, et celui de prêteur et de preneur de risques (voir le chapitre 14).

8,5,8 ROYNAT

Fondée en 1962 par trois compagnies de fidéicommis, (Montréal Trust, Canada Trust et Trust Général du Canada) et deux banques à charte, (Banque Canadienne Nationale et Banque Royale du Canada) actionnaires majoritaires de cette institution, RoyNat se spécialise dans le prêt à terme pour les petites et moyennes entreprises canadiennes. Au moment de sa création, RoyNat était, avec la Banque fédérale de développement, le principal intervenant dans le prêt à terme pour la PME. À cette époque, ce marché n'intéressait guère les banques à charte et les autres institutions financières comme les compagnies d'assurance et les compagnies de fidéicommis, mais depuis la situation a bien changé, et RoyNat a de plus en plus de concurrents.

Roynat couvre l'ensemble du territoire canadien grâce à un réseau de 25 bureaux régionaux. Tandis que l'Ontario accapare, en 1978, 36% des prêts nouvellement consentis au Canada par cet organisme, comparativement à 21% en 1975, la part du Québec connaît une baisse passant de 38%, en 1975, à 25%, en 1978. L'encours des prêts évolue de façon identique, la part du Québec est passée de 35,5%

à 29,1% pour la même période. Au Québec, RoyNat compte neuf bureaux, dont deux à Montréal. L'Ile de Montréal (21,5%), Montréal-Sud (17,4%) et Québec (19,0%) sont les régions les plus importantes du Québec en ce qui a trait aux prêts en cours. Par contre, en 1978, dans le cas des prêts nouvellement consentis, Drummondville vient au troisième rang avec 17,2%, précédée de l'Ile de Montréal (17,7%) et de Montréal-Sud (23,4%)[(14)].

Le processus d'analyse des demandes de prêts de RoyNat est passablement décentralisé. Toute demande dont le montant se situe entre 50 000 $ et 150 000 $ est analysée au niveau du bureau local. Pour des montants supérieurs, la demande est référée au bureau régional. Seuls quelques cas impliquant des montants très importants sont étudiés et négociés par le siège social ou, en dernier recours, par le conseil d'administration.

Outre les activités de prêts à terme sous forme d'obligations hypothécaires et quelquefois par nantissement, RoyNat offre aussi les services de financement par contrat de vente conditionnelle et crédit-bail. Les conditions sont comparables à celles de toutes les institutions prêteuses. Dans le cas de prêts impliquant des sommes importantes, Roynat partage souvent le financement global du projet avec d'autres prêteurs. Finalement, comme la plupart des institutions prêteuses, RoyNat finance des projets d'expansion, de refinancement de dettes ou d'amélioration du fonds de roulement.

8,5,9 LES COMPAGNIES DE PRÊTS HYPOTHÉCAIRES

Les compagnies de prêts hypothécaires occupent peu de place sur le marché du prêt à terme aux entreprises commerciales et industrielles, au Québec: à peine 2,2% en 1978 (tableau 8.1). Cette situation s'explique par la forte concurrence

---

(14) Idem, page 176.

sur ce marché au Québec, et les pouvoirs de prêts et de placements assez limités de ces organismes.

8,5,10 LA SOCIÉTÉ DE DÉVELOPPEMENT INDUSTRIEL

Créée en 1971, la Société de développement industriel du Québec (SDI), agit à la fois comme société de développement et comme société de financement, dans le secteur manufacturier et très récemment, dans le secteur touristique. Mentionnons que cette institution détient, en 1978, 1,5% de l'encours total des prêts à terme consentis à l'ensemble des entreprises commerciales et industrielles du Québec, même si elle n'opérait que dans le secteur manufacturier(15).

8,6 LE CRÉDIT-BAIL

Le crédit-bail vise essentiellement le même but que le financement conventionnel d'actifs et permet à une entreprise de se servir d'un bien pour des fins de production sans utiliser ses liquidités. Contrairement au prêt conventionnel, l'emprunteur est locataire du bien financé, alors que le prêteur en est propriétaire. Le crédit-bail est donc une forme de financement garanti. L'emprunteur peut, en général, se prévaloir d'une option d'achat à la fin du contrat de location.

Cette forme de financement vise des objectifs fiscaux. Le prêteur demeurant propriétaire de l'actif financé, il bénéficie de l'allocation de coût de capital (ACC) et du crédit d'impôt à l'investissement (CII). Cela accroît son rendement et les bénéfices ainsi obtenus sont, en général, transmis en partie au

---

(15) Il sera largement question de la SDI dans le cadre du chapitre 19 traitant du rôle de l'État comme intermédiaire financier.

locataire sous forme de réduction du prix du loyer. Ce genre de financement peut être particulièrement avantageux pour une entreprise qui est dans l'incapacité d'utiliser elle-même les avantages fiscaux. C'est le cas notamment d'une entreprise qui est dans une phase de grand développement et qui ne prévoit pas, au cours des prochaines années, déclarer des profits.

L'avantage du crédit-bail comme source de financement est fonction d'une série de facteurs qui doivent être pris en considération par le locateur ou le locataire: le taux annuel d'amortissement du bien, la durée du bail, le montant investi par l'offreur, l'option d'achat, les prévisions de profits futurs du demandeur, le degré de risque perçu par l'offreur et enfin, le taux d'impôt marginal de chacune des parties. En plus de ces éléments, il est évidemment nécessaire de comparer le coût des autres sources de financement disponibles.

Il est important toutefois de distinguer la notion de location de celle de crédit-bail. La location implique qu'un locataire jouit de l'utilisation d'un bien, pour une période donnée. Il n'est pas susceptible de devenir propriétaire de l'équipement loué. Le crédit-bail, aussi connu sous le nom de "leasing", est caractérisé par un contrat à moyen ou à long terme (de 3 à 6 ans en moyenne), à la fin duquel le locataire peut se prévaloir d'une option d'achat.

8,6,1 LA DEMANDE DE CRÉDIT-BAIL

La flexibilité du crédit-bail rend possible la location de pratiquement n'importe quoi. La gamme de produits s'étend des équipements standardisés à grande consommation (par exemple l'automobile), jusqu'aux produits hautement spécialisés (par exemple des équipements de production), sans oublier les articles de moindre valeur tels que des dactylos, des calculatrices ou des téléphones.

L'intérêt de recourir au crédit-bail dépend largement de la situation financière du locataire. Plus une entreprise est rentable et génère des profits, moins elle aura recours au crédit-bail. Cette règle n'est toutefois pas rigoureuse. Une entreprise rentable voudra louer afin de réduire ses investissements ou, par exemple, pour se protéger contre la désuétude. Ces facteurs peuvent alors représenter pour elle un avantage équivalent à la perte financière provoquée par un transfert d'ACC. Ces facteurs concernent aussi bien la grande entreprise que la PME.

En 1977, le Québec compte pour 22,1%[16] de la valeur des nouveaux contrats de crédit-bail signés au Canada, comparativement à 46,6% pour l'Ontario. En 1978, la valeur des nouveaux baux conclus au Canada s'élève à 1,4 $ milliard, dont environ 300 $ millions au Québec. Cette somme représente environ 7% de la valeur des livraisons susceptibles d'être financées par le crédit-bail. En général, les sociétés de crédit-bail estiment que de 25% à 30% de leur volume d'affaires (en valeur) est dirigé vers la PME. Les produits principalement touchés par le crédit-bail, au Canada, sont notamment: les automobiles (31,2%), les camions et remorques (30,2%), les équipements d'analyse de données (10,1%) et les équipements de bureau (6,9%). Il n'existe pas de données permettant de connaître la répartition du crédit-bail par taille d'entreprise au Québec[17].

8,6,2 L'OFFRE DE CRÉDIT-BAIL

L'offre de crédit-bail est sujette, depuis quelques années, à des transformations profondes, par suite notamment de modifications législatives. Des amendements successifs ont été apportés aux lois de l'impôt sur le revenu, les uns limitant le transfert des allocations de coût de capital contre des revenus qui ne sont pas

---

(16) Idem, page 209.

(17) Idem, page 210.

générés par l'activité du crédit-bail (1976), les autres reconduisant le crédit d'impôt à l'investissement et augmentant de façon sélective les taux d'impôt sur le revenu (1978).

D'autre part, l'adoption de la nouvelle Loi des banques aura pour effet de permettre aux banques d'intégrer le crédit-bail à leurs activités courantes, alors qu'actuellement elles sont présentes sur ce marché par l'entremise de filiales. Ainsi, elles pourront utiliser directement les CII qui, contrairement à l'ACC, sont déductibles des revenus provenant d'une activité autre que le crédit-bail, alors que les filiales sont incapables présentement de les utiliser efficacement à cause de leur faible volume de profit. Cela se reflétera sans doute par une réduction du taux chargé au locataire et améliorera du même coup la position concurrentielle du crédit-bail.

Le développement du crédit-bail par les banques à charte n'est limité que par la disponibilité de personnel compétent, leur capacité à convaincre les gérants de succursales de promouvoir le service de crédit-bail, et enfin les contraintes liées à la pénétration du marché primaire. On peut plus facilement mesurer l'impact des modifications à la Loi des banques quand on considère que le 4 juin 1979, Industrial Acceptance Corporation, le plus important offreur de crédit-bail au Canada, est devenu la Banque Continentale du Canada.

Au Québec, en plus de 20 spécialistes des secteurs de l'automobile et du camion, on compte 49 sociétés de crédit-bail regroupées en deux classes distinctes[(18)]. Tout d'abord, il y a les plus grandes sociétés qui offrent de financer une très large gamme de produits et qui utilisent surtout des baux financiers, c'est-à-dire des baux permettant au locateur de récupérer entièrement la valeur de l'équipement loué pendant la durée du contrat. Le deuxième type d'offreurs se spécialise seulement dans le secteur où il possède généralement une compétence distinctive. Les baux

---

(18) Idem, page 223.

sont alors financiers ou opérationnels. Un bail opérationnel ne permet pas au locateur de récupérer la valeur totale de l'équipement loué, au cours de la durée d'un seul contrat.

Les principaux intervenants sur le marché du crédit-bail sont, par ordre d'importance: Industrial Acceptance Corporation, Canadian Acceptance Corporation, Roy Lease (Banque Royale), Canadian Dominion (Banque de Montréal), Citicorp et le Groupe Trader's. Tous ont des encours supérieurs à 100 $ millions. Sauf pour Industrial Acceptance Corporation, Roy Lease et le Groupe Trader's, les sociétés de crédit-bail possèdent actuellement peu de succursales à l'extérieur de Montréal. Cette industrie a toujours été géographiquement centralisée sur le plan administratif. De leur côté, les filiales des banques à charte spécialisées dans le crédit-bail tentent de tirer profit du réseau des succursales bancaires, ces dernières pouvant leur référer une partie de leur clientèle. Sept des banques à charte[19] offrent actuellement un service de crédit-bail au Québec, par l'entremise de filiales[20].

Plus de 50% des sociétés de crédit-bail au Canada (1977) sont contrôlées par des intérêts étrangers qui détiennent 48% des créances canadiennes. Il est

---

(19) Idem, page 231.

(20)

Banques	Filiales
Royale	Roy Lease
de Montréal	Canadian Dominion Leasing
Provinciale-Canadienne Nationale (Nationale)	Pro-Can et Laurentide
	Services financiers BCN
Canadienne Impériale de Commerce	Crédit-bail Commerce
de Nouvelle-Écosse	Scotia Leasing
Toronto Dominion	Toronto Dominion Leasing
Continentale (depuis 4/6/79)	Industrial Acceptance Corporation

probable que ce contrôle étranger sur l'industrie diminuera, grâce aux amendements de 1976 limitant les transferts d'ACC contre des revenus autres que ceux obtenus par des contrats de crédit-bail.

Par ailleurs, une partie du marché est desservie par des entreprises manufacturières qui offrent et financent des contrats de crédit-bail. Cette catégorie de contrats représente environ 5% du volume total au Canada. Les principaux manufacturiers qui s'adonnent à cette pratique sont International Harvester, Massey-Ferguson et Xerox. Plusieurs sociétés de crédit-bail permettent à des manufacturiers de faire de même, sans qu'ils aient à financer la transaction. Ce sont des contrats dits de "Vendor". Enfin, il existe aussi des courtiers en crédit-bail. Leur rôle consiste à servir d'intermédiaire entre un demandeur et un offreur, mais ce rôle a perdu nettement d'importance au cours des dernières années.

CONCLUSION

Les besoins de financement à moyen et long terme des entreprises sont généralement reliés à un projet d'investissement, à une volonté d'améliorer le fonds de roulement ou encore à un refinancement d'actifs. L'emprunt à moyen ou long terme est le moyen privilégié par la petite et la moyenne entreprise pour combler ces besoins. Il lui assure une plus grande indépendance, comparativement au financement par émission de capital-actions, et il est moins coûteux que l'émission publique d'obligations.

Lors du démarrage, les besoins de financement à moyen et long terme d'une entreprise sont importants et variés, puisqu'elle doit combler simultanément le financement de ses immobilisations, de son fonds roulement, des frais de démarrage et des pertes initiales d'opérations, alors que les perspectives de rentabilité sont

difficiles à évaluer. Dans sa phase de développement, une entreprise en expansion aura des besoins plus grands pour financer ses immobilisations et son fonds de roulement. Il en sera de même pour une entreprise faisant face à un revirement sur ses marchés traditionnels, puisque souvent elle devra effectuer une reconversion vers d'autres productions ou d'autres moyens de production. Les besoins de financement à moyen et long terme varient aussi suivant les secteurs d'activité puisque ceux-ci n'ont pas le même degré d'intensité en capital. Les besoins seront donc plus prononcés dans le secteur manufacturier, principalement pour les industries lourdes.

Alors que le prêteur à court terme est principalement préoccupé par la possibilité de remboursement à court terme de l'entreprise, le prêteur à long terme tente d'apprécier la nature et les perspectives de rentabilité à moyen et long terme du projet, puisque c'est à même les profits générés par celui-ci que l'entreprise puisera pour le rembourser. Des variables telles la qualité de la direction, les garanties offertes et la structure du capital seront également très importantes puisqu'elles conditionnent la capacité de succès de l'entreprise.

Il est beaucoup plus difficile d'obtenir une vue globale de l'offre de financement à moyen et long terme qu'à court terme, parce qu'il existe plus d'outils de financement et que les intervenants sont plus nombreux. Il existe, cependant, un grand nombre d'offreurs et un degré relativement élevé de concurrence sur le marché du financement à moyen et à long terme. Même si plusieurs institutions, notamment les compagnies d'assurance et les compagnies de fidéicommis, ne participent directement que très peu au financement des petites et moyennes entreprises, les besoins de financement sur ce marché semblent satisfaits avec relativement d'efficacité. Cette situation est cependant récente. Les règles du jeu du financement à moyen et à long terme ont subi des changements majeurs au cours des dernières années. Les entreprises ont maintenant le choix du prêteur et le pourcentage de demandes annulées par le client est très élevé (tableau 8.2). Dans bien des cas, les institutions sont appelées à présenter une offre de financement et l'entreprise choisit la meilleure.

TABLEAU 8,2 SITUATION DE LA DEMANDE DE FINANCEMENT À TERME DANS QUELQUES INSTITUTIONS AU QUÉBEC 1977 — 1980

Institutions	Demandes reçues[1]				Demandes reçues mais refusées par l'institution				Demandes autorisées				Demandes autorisées mais annulées par le client			
	1977	1978	1979	1980	1977	1978	1979	1980	1977	1978	1979	1980	1977	1978	1979	1980
Banque fédérale de développement[3]																
en nombre	2 312	2 297	2 373	2 452[4]	615	636	571	449[4]	1 697	1 661	1 802	1 983[4]	188	200	186	270[4]
en %[2]					27,0	28,0	24,0	18,0					11,0	12,0	10,0	14,0
RoyNat[5]																
en nombre	209	168	228	218[6]	8	10	11	12[6]	201	157	217	206[6]	30	22	41	40[6]
en %[2]					4,0	6,0	5,0	6,0					15,0	14,0	19,0	19,0
Crédit Industriel Desjardins																
en nombre	326	318	466	n.d.	116	115	223	n.d.	91	121	144	n.d.	22	33	42	n.d.
en %[2]					36,0	36,0	48,0						24,0	27,0	29,0	
Caisse de dépôt et de placement																
en nombre	44	50	51	n.d.	29[7]	28[7]	12[7]	n.d.	15	22	39	n.d.	4	4	6	n.d.
en %[2]					66,0	56,0	24,0						27,0	18,0	15,0	

n.d. : données non disponibles

(1) Demandes reçues signifie : — pour la BFD et le CID, il s'agit de demandes transmises par les requérants
— pour la Caisse de dépôt et placement, il s'agit des demandes étudiées par l'institution
— pour RoyNat, il s'agit des demandes soumises par une des succursales au bureau régional de Québec.

(2) 100 étant le nombre de demandes reçues dans le cas des demandes refusées par l'institution et le nombre de demandes autorisées dans le cas des demandes annulées par le client.

(3) Année financière se terminant le 31 mars.

(4) 9 mois au 31 décembre 1979.

(5) Année financière se terminant le 30 avril.

(6) 10 mois au 29 février 1980.

(7) Comprend une part de demandes annulées par le client avant qu'une offre ne soit soumise par la Caisse de dépôt et placement du Québec.

Source : Banque fédérale de développement, RoyNat, Crédit Industriel Desjardins et Caisse de dépôt et placement

La situation était bien différente avant la fin des années soixante. L'offre était beaucoup moins abondante. Pour pallier cette lacune du secteur privé, le gouvernement fédéral a créé, dès 1942, la Banque d'expansion industrielle, devenue depuis la Banque fédérale de développement. Beaucoup plus tard, en 1967, le gouvernement du Québec a aussi mis sur pied l'Office du crédit industriel (incorporé maintenant à l'action de la SDI) afin d'offrir, surtout en dehors de la région de Montréal, des fonds à moyen et à long terme aux petites et moyennes entreprises.

Après s'être introduites sur ce marché par l'entremise de RoyNat, les banques à charte y sont devenues, graduellement, de plus en plus présentes directement. Suite à la révision de la Loi des banques en 1967, les banques ont aussi accaparé une partie fort importante du prêt à la consommation, ce qui a forcé les compagnies de financement à réorienter leurs efforts du côté du prêt industriel et commercial. Enfin, le développement rapide des caisses d'entraide économique a permis d'accroître sensiblement les fonds mis à la disposition des PME québécoises dans chacune des régions.

Somme toute, le marché du prêt à terme est devenu plus concurrentiel et plus efficace. Dans ce contexte, une entreprise rentable, quel que soit sa taille, son stade de développement ou sa localisation, peut obtenir du financement à terme d'un grand nombre d'institutions, tant privées que publiques. Avec l'arrivée des banques étrangères sur le marché, la création du Crédit Industriel Desjardins en 1976, le développement, sur tout le territoire, des caisses d'entraide économique et l'extension des activités bancaires au crédit-bail, il est fort probable que la concurrence sera encore plus forte dans l'avenir. Cependant, la fusion récente des deux banques régionales atténuera ce phénomène, en particulier dans les régions éloignées des grands centres urbains.

L'accroissement de la concurrence a permis d'améliorer l'efficacité du système et d'accroître les possibilités de financement de l'entreprise, sans pour autant faire disparaître toutes les difficultés. Certaines entreprises ne peuvent offrir les garanties demandées et ne répondent pas aux normes de financement exigées par les institutions. Il ne faut pas conclure que l'on retrouve dans cette catégorie exclusivement des entreprises non rentables et vouées, à plus ou moins long terme, à l'échec. Les garanties offertes par les entreprises en démarrage sont souvent très faibles. Une entreprise peut aussi connaître des difficultés temporaires suite à une mauvaise décision, à une concurrence non prévue sur un marché traditionnel, ou encore à une expansion beaucoup trop rapide. Dans ces cas où il est souvent difficile

de différencier les interventions de financement de celles de développement, il faut que les institutions publiques puissent pallier les lacunes de l'action des institutions privées et utiliser des critères de crédit plus larges.

Vues en rétrospective, on peut penser que l'action de la Banque fédérale de développement et de la Société de développement industriel, de même que la libéralisation de la Loi des banques ont été les causes premières du développement du marché du financement à terme. Par ailleurs, le développement du marché du financement à terme, au Québec et au Canada, au cours des dernières années, et en particulier l'évolution de la participation des banques à chartes à ce marché, illustre très bien l'interdépendance qui existe entre la réglementation des institutions financières et leur place sur les différents marchés. Cette influence est d'autant plus déterminante que le potentiel de développement d'une institution financière dépend de sa capacité à obtenir les meilleurs rendements sur les fonds qu'elle place et, par voie de conséquence, de sa capacité de bien rémunérer les fonds qui lui sont confiés.

CHAPITRE 9

LE MARCHÉ DU FINANCEMENT EN CAPITAL-ACTIONS DES ENTREPRISES

CHAPITRE 9: LE MARCHÉ DU FINANCEMENT EN CAPITAL-ACTIONS DES ENTREPRISES

La décision d'émettre du capital-actions est toujours pesée avec beaucoup de soin par les dirigeants des PME. Un nouvel actionnaire devient, en effet, un partenaire qui a tous les droits d'un propriétaire, dont ceux d'être informé, de participer à toutes les décisions importantes et de partager les profits. De plus, le coût du financement par capital-actions ne s'établit qu'après coup, c'est-à-dire à moyen et long terme, puisqu'il dépend de la performance de l'entreprise. Le financement par capital-actions est donc, ordinairement, la source de financement externe de "dernier recours" pour la PME. Elle épuisera d'abord ses capacités d'emprunt auprès de la banque et du prêteur à terme et tentera d'obtenir toute l'aide gouvernementale possible.

Le présent chapitre traite du financement en capital-actions de la PME et des principaux intervenants dans ce domaine. Il ne considère pas le marché boursier et le marché "au comptoir" où les intervenants et la problématique sont très différents. La première partie aborde la nature de la demande en capital-actions. Par la suite, sont analysés le rôle, les critères des investisseurs et l'offre de fonds en capital-actions.

9,1 LA DEMANDE DE FINANCEMENT EN CAPITAL-ACTIONS

La demande de financement en capital-actions est, en général, reliée à la création ou à une étape importante de la croissance d'une entreprise. L'analyse d'un

échantillon permet de dégager les principales catégories de demandes suivantes[1]:

- les cas d'entreprises en démarrage qui requièrent plus de fonds que la normale (par exemple besoins d'équipements de fabrication coûteux, d'ordinateurs, etc.);

- les cas d'entreprises aux prises avec de grandes difficultés de fonds de roulement;

- les cas d'entreprises qui désirent réorienter leurs activités à cause d'une rentabilité insuffisante dans leur secteur; et

- les cas d'entreprises en très forte croissance.

L'association d'un entrepreneur avec un organisme de financement en capital-actions sera, la plupart du temps, un "mariage de raison" puisque celui-ci désire en général être informé des développements de l'entreprise, l'assister dans son orientation et partager les profits qu'elle génère. L'entrepreneur évitera donc de prendre des associés, à moins que cela ne soit absolument indispensable[2].

Les fonds d'investissement en capital-actions ne suscitent pas une demande très importante de fonds. Par exemple, la Société canadienne de développement des entreprises, un des fonds les plus prestigieux ayant son bureau-chef à Montréal et des

---

(1) Raymond, Chabot, Martin, Paré et Associés, et Vézina, Hébert et Associés, Étude de l'offre et de la demande de fonds externes pour les petites et moyennes entreprises au Québec, juillet 1979, page 254.

(2) Idem, page 254.

succursales à Toronto et Vancouver, ne reçoit, annuellement, qu'environ 400 demandes d'information à travers le Canada, alors que la Banque fédérale de développement accorde à elle seule autant de prêts à terme (400), en trois mois, sur le seul territoire du Québec.

9,2 LE RÔLE ET LES CRITÈRES DES INVESTISSEURS EN CAPITAL-ACTIONS

Les prêts à court terme et à long terme sont accordés aux entreprises qui peuvent démontrer une bonne capacité de remboursement. Par contre, les investisseurs en capital-actions (en particulier les investisseurs en capital de risque) attachent d'abord une attention au potentiel de croissance de l'entreprise. Comme ils n'ont pas de garanties sur lesquelles s'appuyer, ils privilégient le potentiel économique de l'entreprise et les compétences administratives des dirigeants.

Les critères d'analyse des investisseurs en capital-actions couvrent tant les facteurs externes qu'internes qui affectent le succès de l'entreprise, les perspectives économiques de l'activité dans laquelle elle oeuvre, sa situation concurrentielle, sa situation financière, ses ressources humaines et l'engagement financier du ou des entrepreneurs lorsqu'il s'agit de petites entreprises. Les perspectives de succès de l'entreprise reposent largement sur son équipe de direction. Celle-ci doit avoir une bonne connaissance de l'industrie et de l'état de la concurrence, et être capable de réagir promptement et de prendre les bonnes décisions dans tous les domaines: production, mise en marché, etc[3].

---

(3) Idem, page 250 et suivantes.

9,3 L'OFFRE DE FONDS INSTITUTIONNELS EN CAPITAL-ACTIONS

Les principaux types d'organismes financiers susceptibles d'investir dans le capital-actions des PME sont:

- Les organismes de capital de risque, principales sources de financement en capital-actions, pour les PME. Ces organismes, en général, ne tentent pas de prendre le contrôle de l'entreprise mais de faire un bon placement, tout en demeurant minoritaires, et en étant informés de l'évolution de l'entreprise.

- Les sociétés de gestion. Ces sociétés ne sont pas vraiment des sources de financement en capital-actions puisque leur objectif est d'acquérir le contrôle des entreprises.

- Les banques d'affaires. Celles-ci offrent une gamme complète de services financiers. Ces organismes sont surtout au service de la grande entreprise, quoiqu'ils s'adressent occasionnellement aux PME.

- Les services d'investissement en capital-actions des grandes institutions financières.

9,3,1 LES ORGANISMES DE CAPITAL DE RISQUE

Les fonds des organismes de capital de risque proviennent habituellement de grandes institutions financières et ils offrent du financement en capital-actions à

des entreprises démontrant un potentiel de croissance exceptionnel. Il y a deux catégories d'organismes d'investissement en capital de risque: les fonds de capital de risque et les prêteurs à long terme. Ces derniers apparaissent dans l'ensemble beaucoup plus actifs que les premiers.

La mise en place, au Canada, d'institutions spécialisées dans le capital de risque est un phénomène récent. La constitution en société de la première institution remonte à 1950. Seulement dix-huit institutions ont vu le jour de 1950 à 1967, comparativement à quarante-deux, de 1968 à 1972. Certaines de ces sociétés ont connu des expériences malheureuses en investissant, sans analyse suffisante, dans des entreprises ayant très peu de potentiel ou mal administrées. D'autre part, aucune institution n'a atteint une taille considérable; la plupart d'entre elles sont demeurées de petites firmes privées, formées de quelques cadres et très peu possèdent un réseau de succursales.

Les critères d'investissement couvrent un large éventail de possibilités. Chacune des institutions cherche à minimiser ses risques en répartissant son investissement dans une combinaison de tailles d'entreprises, de secteurs d'activité, et de localisations géographiques. En principe, l'offre de fonds s'adresse à tous les besoins de financement, sans égard à la phase de développement de la firme, à son emplacement ou à son secteur industriel. En pratique cependant, les investisseurs ont des politiques bien définies et sont, en général, très spécialisés. Suite aux expériences de faible rentabilité des entreprises dans lesquelles elles investissaient, certaines institutions de capital de risque recherchent une participation majoritaire dans les situations les plus difficiles, comme par exemple dans le cas de démarrage. Cette préférence a pour but d'assurer l'utilisation de leurs compétences administratives et de diminuer ainsi les risques encourus.

L'activité des fonds de capital de risque est peu importante. Les représentants de divers fonds et l'Association canadienne des fonds de capital de risque évaluent à 12 $ millions par année les investissements de tous les fonds, au cours des deux dernières années. Ce montant est nettement inférieur aux investissements en capital de risque de la seule Banque fédérale de développement. De plus, ces fonds sont caractérisés par une faible rentabilité sur le capital investi. La Société canadienne de développement des entreprises a obtenu, à titre d'exemple, un rendement variant entre 1% et 6%, au cours des quatre dernières années.

Les prêteurs à long terme sont, de loin, les investisseurs les plus actifs dans le secteur du capital de risque. Au Québec, on retrouve dans cette catégorie la Banque fédérale de développement, la Société d'Investissement Desjardins, la Société de développement industriel du Québec, etc. De plus, les caisses d'entraide économique se proposent, si l'autorisation leur en est donnée, d'augmenter leurs activités dans le secteur.

Ces organismes préfèrent, en général, être en position minoritaire. Ils sont moins désireux de contribuer à la gestion de leurs investissements et sont moins bien préparés pour assumer ce rôle. Les prêteurs à terme ont un avantage marqué sur les gestionnaires de fonds de capital de risque puisqu'ils connaissent déjà les activités et les besoins de plusieurs bonnes PME. De plus, les besoins de capital-actions ne sont pas toujours perçus par les propriétaires d'entreprises et, souvent, sont liés à la demande d'un prêt à terme. Le prêteur à terme est donc en bonne position pour proposer à l'entreprise une modification de sa structure financière et un accroissement de son équité.

Les placements en capital de risque de la Banque fédérale de développement (BFD) sont demeurés peu importants jusqu'en 1977. Elle a adopté, depuis, un comportement plus actif et au 31 mars 1979, elle avait investi plus de 31 $ millions en capital de risque au Canada, dont environ 7 $ millions dans vingt-cinq entreprises du Québec (tableau 9.1).

TABLEAU 9,1 RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES PLACEMENTS ET PRÊTS DE LA BANQUE FÉDÉRALE DE DÉVELOPPEMENT AU 31 MARS 1979

Territoire	Nombre de placements	Valeur des placements en $	Valeur des prêts consentis concurremment en $	Total en $
Québec	25	6 831 966	4 672 989	11 504 955
Autres provinces	87	25 042 192	21 176 773	46 218 965
Canada	112	31 874 158	25 849 762	57 723 920

Source : Banque fédérale de développement

Comme elle est surtout un prêteur à long terme, la BFD est considérée comme un partenaire moins exigeant que les autres investisseurs(4). Ainsi, elle acceptera plus facilement de revendre entièrement sa participation. La BFD requiert également moins de procédures de contrôle et exige moins de rapports de la part de l'entrepreneur que les institutions privées. Les placements en capital-actions de la BFD se retrouvent pratiquement dans tous les secteurs industriels et commerciaux, mais avec une forte concentration dans le secteur de la fabrication (tableau 9.2).

TABLEAU 9,2 RELEVÉ DES ENGAGEMENTS DE LA BANQUE FÉDÉRALE DE DÉVELOPPEMENT, PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE, AU QUÉBEC ET AU CANADA AU 31 MARS 1979

Industrie	Nombre de placements			Valeur des placements		
	Québec	autres provinces	Total	Québec en $	autres provinces en $	Total en $
Fabrication	14	58	72	3 321 942	17 586 175	20 908 117
Commerce de gros	0	3	3	0	535 000	535 000
Commerce de détail	3	4	7	96 500	605 000	701 500
Tourisme	0	4	4	0	4 339 451	4 339 451
Agriculture	0	3	3	0	100 001	100 001
Construction	0	2	2	0	155 000	155 000
Immeubles à revenus	1	0	1	10 000	0	10 000
Transport	3	0	3	2 807 500	0	2 807 500
Ordinateurs	2	5	7	250 000	430 050	680 050
Services	2	8	10	346 024	1 291 515	1 637 539
Total :	25	87	112	6 831 966	25 042 192	31 874 158

Source : Banque fédérale de développement

(4) Idem, pages 293 et 294.

Pour sa part, la Société d'investissement Desjardins (SID) préfère investir minoritairement dans des entreprises rentables, en pleine croissance et désirant atteindre leurs objectifs plus rapidement en s'associant à un partenaire financier sérieux. Jusqu'à maintenant, la SID a investi dans l'habitation, l'alimentation, les transports, les communications, les loisirs et la santé.

La Société de développement industriel du Québec a un mandat plus large que celui de la BFD, puisqu'elle agit à la fois comme société de développement, notamment dans certains secteurs en pleine expansion, et comme société de financement de dernier recours. Dans l'exercice de ses deux mandats, la SDI investit tout de même peu dans les entreprises sous forme de capital-actions. La SDI considère généralement une prise de participation dans une entreprise comme complément à son action de prêteur à terme, c'est-à-dire comme moyen de consolider une structure financière inadéquate (voir le chapitre 19).

D'autres organismes publics québécois peuvent souscrire, de façon minoritaire, du capital-actions dans les entreprises, notamment le Centre de recherche industrielle du Québec (CRIQ), la Société de développement des industries culturelles (SDIC) et pratiquement toutes les sociétés d'État commerciales, industrielles et financières. Notons, par exemple, que la Caisse de dépôt et de placement du Québec détient le plus grand portefeuille d'actions au Canada, mais elle intervient peu sur le marché primaire des actions et elle a souscrit, jusqu'à maintenant, une part très infime de son portefeuille dans le capital-actions des petites et moyennes entreprises.

9,3,2 LES SOCIÉTÉS DE GESTION

Les sociétés de gestion cherchent à acquérir le contrôle de certaines entreprises. En général, elles préfèrent acheter la totalité des actions et, si elles ne

peuvent pas le faire au début, elles tenteront par la suite d'augmenter graduellement leur participation. Elles peuvent offrir tous les services nécessaires à la gestion de leurs filiales et sont généralement étroitement impliquées à ce niveau. Elles recherchent, bien sûr, des investissements dans des compagnies saines et bien administrées.

Une société de gestion est, en général, créée pour regrouper certaines entreprises ou développer un groupe d'entreprises autour d'une unité centrale. Les administrateurs des sociétés de gestion misent sur leurs connaissances de certains secteurs ou de certaines techniques et sur leurs ressources financières pour permettre aux nouvelles acquisitions de profiter de l'expertise du groupe. C'est ainsi qu'elles acquièrent des concurrents pour accroître leur part du marché et investissent dans les secteurs reliés à ceux où elles sont déjà présentes, afin de diversifier leur portefeuille. Les sociétés de gestion n'offrent pas de financement, au sens strict du terme. Elles jouent cependant un rôle important quand l'entrepreneur veut se retirer, ou lorsqu'une entreprise a atteint un certain plafond de développement et qu'elle doit envisager la vente ou la fusion pour progresser.

Il existe cent-vingt-six sociétés de gestion publiques au Canada, dont cinquante-cinq ont leur siège social en Ontario et une trentaine au Québec. Cette forme d'organisation permet de pallier certaines lacunes au niveau, notamment, des ressources humaines et financières. Le regroupement augmente la force de frappe des entreprises participantes et favorise généralement leur croissance.

9,3,3 LES SERVICES D'INVESTISSEMENT EN CAPITAL-ACTIONS DES GRANDES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

Les banques à charte peuvent légalement posséder 10% des actions d'une même compagnie et jusqu'à 50%, dans la mesure où leur investissement s'élève à

moins de 5 $ millions[5]. Les sociétés de fidéicommis, les compagnies d'assurance, les fonds de pension et les fédérations des caisses d'épargne et de crédit peuvent aussi faire ce genre d'investissements à l'intérieur de certaines limites légales.

Ces organismes investissent, à l'occasion, dans le capital-actions de petites et moyennes entreprises. Cependant, comme ils ne sont pas spécialisés dans ce domaine, ils préfèrent en général faire des investissements supérieurs à 1 $ million dans des entreprises bien établies, présentant des risques moins élevés et demandant moins de supervision. Pour investir dans de plus petites entreprises, ils ont recours à la double intermédiation et confient le soin de gérer leurs fonds de capital de risque à des filiales spécialisées.

9,3,4 LES BANQUES D'AFFAIRES (MERCHANT BANKS)

Ces organismes, mieux connus en Europe, sont des institutions financières spécialisées dans le financement industriel et commercial. Elles ont comme principale caractéristique d'offrir aux entreprises toute la gamme des services financiers. Elles n'ont généralement pas de guichets pour recevoir des dépôts et se procurent des fonds sur le marché monétaire international et le marché de l'euro-dollar, ou encore auprès d'importants déposants.

Les banques d'affaires offrent des prêts à court, moyen et long terme et investissent également dans le capital-actions de compagnies privées ou publiques, généralement dans les entreprises de grande taille, dans le but de les aider à franchir une étape importante de leur croissance. Leur gamme de services touche aussi à la

---

(5) Le législateur se propose de changer cette réglementation à l'occasion de la révision en cours de la Loi des banques.

consultation et à l'assistance administrative pour fusion, acquisition et vente de compagnies, planification successorale, exécution de transactions financières internationales, financement d'exportations et réorientation de compagnies qui ne réalisent pas leur plein potentiel.

Certaines institutions établies au Québec exercent, en partie, les activités des banques d'affaires. Ce sont, par exemple, les succursales principales des cinq grandes banques à charte, de même que la Banque Mercantile du Canada, les spécialistes en financement sous forme de capital-actions intérimaire et en réorientation, la Société de développement industriel du Québec, et certains courtiers en valeurs mobilières.

Le but des banques d'affaires est donc de s'associer de très près au développement de quelques grandes entreprises industrielles ou de sociétés de gestion d'envergure. Les banques d'affaires sont surtout localisées dans les centres financiers tels Londres, Zurich, Paris et New York. De tels centres rassemblent un nombre suffisant de sièges sociaux et de grandes entreprises permettant de rentabiliser les opérations des banques d'affaires.

9,3,5 LES INVESTISSEURS INDIVIDUELS EN CAPITAL-ACTIONS

Les entreprises en démarrage et les petites entreprises doivent recourir au financement sous forme de capital-actions dans une proportion beaucoup plus grande que les autres. Les investisseurs institutionnels en capital de risque hésitent, en général, à financer ce genre de projet, à moins d'en avoir le contrôle et de pouvoir nommer les administrateurs.

Une étude[6] portant sur 112 entreprises manufacturières canadiennes conclut que la première phase d'une entreprise est financée largement par des épargnes personnelles, des emprunts auprès des banques, des amis et des parents (cités par ordre d'importance). Les sources institutionnelles de capital-actions représentent une source de financement relativement peu importante pour ce genre d'entreprises. L'étude révèle également que les entrepreneurs nés au Canada ont recours cinq fois plus au financement institutionnel par capital-actions que les entrepreneurs nés à l'extérieur du pays.

Une autre analyse[7] portant sur l'historique de 90 petites entreprises montre également que, dans plusieurs cas, le capital original a été entièrement fourni par les fondateurs eux-mêmes. En effet, la plupart de ces 90 entreprises ont démarré avec des fonds provenant d'individus ou de petits groupes plutôt qu'avec des fonds provenant d'une société d'investissement. Cependant, plus de 65% de ces firmes avaient approché des institutions de capital de risque pour obtenir du financement, mais sans succès dans la plupart des cas.

Les sources non institutionnelles sont des sources privilégiées pour les plus petites entreprises. Il est moins compliqué et surtout moins coûteux de traiter avec des individus qui connaissent la compétence de l'entrepreneur. L'épargne individuelle est donc une source très importante de fonds pour les petites entreprises, dans les cas de démarrage. Notons aussi, qu'au cours des dernières années, quelques projets industriels au Québec ont été financés, en partie, par des souscriptions populaires. La population régionale s'identifiant au projet a voulu y participer directement en souscrivant une partie du capital-actions.

---

(6) I.A. Litvak & Dr. C.J. Maule, Climate for Entrepreneurs: A comparative Study, Carleton University, 1974.

(7) R.M. Knight, A Study of Venture Capital In Canada, School of Business, University of Western Ontario, 1973.

CONCLUSION

La demande de financement en capital-actions est, en général, reliée aux cas d'entreprises en démarrage, d'entreprises faisant face à des difficultés très sérieuses, d'entreprises désirant réorienter leurs activités ou d'entreprises connaissant une très forte croissance. L'entrepreneur n'utilisera qu'en dernier recours les sources institutionnelles de capital-actions et ce, principalement parce qu'il ne désire pas partager le contrôle de son entreprise et que les subventions gouvernementales constituent pour lui une source de financement alternative au capital-actions. La demande effective de capital-actions auprès d'investisseurs institutionnels est donc faible. Très peu de PME entrent en contact avec les fonds spécialisés de capital de risque. Même les prêteurs à terme, qui sont mieux connus des PME et qui, dans certains cas, ont des critères très souples, demeurent relativement peu sollicités par des demandes de financement sous forme de capital-actions.

Les fonds de capital de risque et les sociétés spécialisées dans l'offre de capital de risques sont nombreux mais ont un volume d'affaires très restreint. La présence des prêteurs à terme, dans ce domaine, revêt une importance de plus en plus grande parce qu'ils sont mieux placés pour reconnaître, parmi leur clientèle, les entreprises les plus aptes à bénéficier de financement en capital-actions, même si elles n'en demandent pas. L'implication grandissante de la BFD dans le financement en capital-actions, de même que l'apparition des SODEQ, auront sûrement pour effet, au cours des prochaines années, d'accroître dans la quasi totalité des régions du Québec les fonds disponibles pour ce genre de financement.

Les investisseurs institutionnels en capital-actions ne sont pas cependant des intervenants naturels auprès des petites entreprises et de celles à l'étape du démarrage, quoique le développement d'institutions québécoises situées de plus en

plus près des besoins des entreprises devrait améliorer la situation. L'investisseur individuel est souvent naturellement plus disposé pour répondre à ces besoins car il connaît l'entrepreneur et son milieu.

Le rôle des sociétés de gestion est déterminant au stade de la consolidation des bonnes entreprises ayant atteint le stade de la maturité. La naissance et le développement de sociétés de gestion québécoises dépendent de la présence d'entrepreneurs et d'administrateurs capables de gérer des sociétés de grande taille et d'assurer un leadership dans quelques secteurs d'activités particulièrement importants pour l'économie du Québec. La problématique du développement des banques d'affaires au Québec est assez semblable, puisque leur développement dépend, avant tout, de la présence d'un nombre suffisant de grandes entreprises sur le territoire québécois.

Somme toute, en dépit du faible niveau de la demande, l'offre institutionnelle de financement sous forme de capital-actions devient de plus en plus disponible et accessible quels que soient le secteur, la taille de l'entreprise et la région. Il demeurera toujours difficile, cependant, d'assurer la rentabilité d'institutions de capital de risque. Les revenus de ces institutions proviennent principalement des gains en capital réalisés lors de la revente des placements effectués. Le marché secondaire pour les participations au capital-actions des PME étant très peu développé, ce genre d'institution n'a non seulement pas accès à des revenus d'intérêts réguliers, mais a également souvent de la difficulté à réaliser ses placements. Les investisseurs en capital de risque n'ont pas de garanties sur lesquelles s'appuyer et doivent ainsi développer des capacités d'analyse importantes. L'expérience des fonds de capital de risque, au cours de la dernière décennie, démontre à quel point les difficultés sont nombreuses. Dans ce contexte, les défis auxquels ont à faire face les institutions qui cherchent à pénétrer ce marché, notamment les SODEQ, sont importants.

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS DE LA PARTIE III

Nous avons présenté à chacun des chapitres précédents une synthèse des différentes problématiques du financement interne et externe des entreprises au Québec. Il s'agit maintenant d'en dégager une interprétation économique, dans le but notamment de répondre à nos interrogations de départ portant sur l'efficacité du système financier et la faiblesse relative des investissements privés au Québec. Nous dégageons par la suite les principales orientations du rôle de l'État en matière de financement des entreprises.

A) L'interprétation économique

Il est impossible d'évaluer l'efficacité avec laquelle sont satisfaits les besoins de financement des agents économiques sans analyser la structure des différents marchés, c'est-à-dire la nature et le degré de concurrence qui prévalent sur tel ou tel marché. Évidemment, la structure d'un marché n'est pas directement mesurable. C'est pourquoi elle est généralement qualifiée d'après les éléments qui la composent. Ces éléments sont, par ordre d'importance: le degré de concentration de l'offre, le degré de différentiation des produits et des services offerts et la nature et l'importance des barrières qui empêchent l'entrée de nouveaux intervenants. À ces trois éléments essentiels, il faut ajouter le taux de croissance de la demande pour le produit, le degré de variation de la demande en fonction du prix du produit et le nombre d'acheteurs.

Le degré de concentration de l'offre est, de manière générale, le critère le plus utilisé pour qualifier la structure d'un marché. Par exemple, le secteur bancaire canadien sera qualifié de concentré puisque les cinq plus grandes banques accaparent plus de 90% des actifs de tout le secteur bancaire. Le degré de différentiation des produits et des services offerts est aussi un élément déterminant de la structure du marché. Dans la mesure où chaque institution réussit à convaincre les acheteurs que son produit est différent de ceux offerts par ses concurrents, elle peut se permettre de fixer son propre prix. Les institutions financières essaient, de fait, de convaincre leur clientèle que leurs services sont exclusifs.

Enfin, les barrières à l'entrée déterminent en longue période la concurrence puisqu'elles freinent l'arrivée de nouveaux venus sur le marché. Les barrières à l'entrée existent dans le secteur financier. Soulignons les économies reliées à un nombre élevé de transactions, les coûts d'apprentissage que doit payer le nouveau venu dans le secteur du financement des entreprises et les difficultés qu'éprouve une nouvelle banque à convaincre la clientèle qu'elle offre d'aussi bons services qu'une autre possédant un imposant réseau de succursales. Il existe aussi un certain nombre de barrières à l'entrée qui dépendent de l'intervention de l'État. L'histoire des révisions des lois bancaires et financières canadiennes nous enseigne que l'efficacité d'un marché peut être modifiée par la suppression d'articles de loi. L'exemple le plus frappant est probablement la révision de la Loi des banques de 1967 qui, en abolissant le plafond de 6% sur les taux d'intérêt bancaire, a permis le retour des banques dans le secteur du prêt hypothécaire.

Ces principaux éléments, par l'influence qu'ils exercent sur la nature et le degré de concurrence, conditionnent le comportement des institutions et déterminent la qualité des produits et les quantités offertes. Ces comportements ont, à leur tour, une influence déterminante sur l'allocation efficace des ressources. Il faudrait donc

tenir compte de plusieurs facteurs ayant trait notamment aux prix, aux parts de marché, à la qualité des produits et aux profits pour cerner avec précision la structure d'un marché. Or, plusieurs de ces informations ne sont pas disponibles pour les marchés du financement externe des entreprises. La nature qualitative et descriptive des chapitres précédents reflète ce manque d'informations. Le nombre d'intervenants, l'importance des institutions à caractère régional, les critères de crédit utilisés par les institutions et la nature de l'intervention du secteur public ont pu cependant être établis pour chacun des marchés.

Il ressort de ces chapitres que le système financier québécois, de façon générale, répond de manière relativement efficace aux besoins de financement des entreprises (1). Ce constat s'appuie principalement sur le degré de concurrence existant sur les marchés du financement à moyen et long terme et du financement par capital-actions, sur les critères de crédit utilisés par les institutions financières et sur la générosité des programmes d'aide gouvernementaux. Ainsi, généralement, les "projets normaux" d'investissements n'éprouvent pas de difficultés à trouver du financement provenant de sources privées ou publiques.

Cette situation de relative efficacité des services financiers offerts aux entreprises est toutefois récente. Elle résulte principalement de l'augmentation du nombre d'intervenants privés, comprenant plusieurs institutions à caractère régional, et du rôle joué par le secteur public comme intermédiaire financier. L'augmentation de l'offre a influencé les critères de crédit utilisés et le mode de fonctionnement des institutions. Il est donc permis de croire que, si par le passé certains investisseurs ont pu faire face à des difficultés de financement en raison du faible degré de concurrence sur les marchés financiers, ces cas sont aujourd'hui beaucoup plus rares parce que les sources privées et publiques de financement sont plus nombreuses et

---

(1) Ce constat concerne la structure des marchés, et non la conjoncture des marchés financiers où le niveau actuel des taux d'intérêt est influencé par la politique de la Banque du Canada et la situation financière internationale.

plus concurrentielles. Il existe cependant certaines lacunes propres à chacun des types de financement étudiés.

L'affirmation voulant que les "projets normaux" d'investissements trouvent du financement demeure gratuite, tant et aussi longtemps que le qualificatif "normal" n'a pas été défini. Pour le Groupe de travail, un projet normal pourrait être défini comme étant celui qui, compte tenu du risque encouru, peut procurer à son initiateur un rendement suffisamment élevé pour réaliser un profit et payer sur ses emprunts un intérêt permettant à l'institution financière prêteuse de réaliser un profit d'opération au moins égal, sinon supérieur, à ce qu'elle pourrait obtenir ailleurs, tout en versant à ses clients épargnants un rendement concurrentiel. Cette définition est longue et complexe mais elle possède le mérite de bien mettre en lumière les interrelations entre les différentes variables. Certains de ces aspects importants doivent être soulignés.

Tout projet d'investissement comporte deux variables clés: le rendement et le risque. Si le rendement peut être calculé plus ou moins facilement, l'évaluation du risque demeure une tâche plus complexe impliquant de la part d'un prêteur un jugement sur l'ensemble des variables qualitatives et quantitatives affectant un projet. Pour éviter des jugements trop subjectifs il est très important pour l'investisseur d'avoir accès à des marchés concurrentiels, car advenant le refus d'un prêteur motivé par une mauvaise perception du risque, il pourra présenter sa demande aux autres institutions.

Par ailleurs, une institution qui sous-évalue généralement le risque des projets qu'elle finance ne pourrait, en longue période, se maintenir sur un marché concurrentiel car ses coûts de financement sont comparables à ceux de ses concurrents. L'évaluation du risque a donc tendance dans un marché concurrentiel à se normaliser et à traduire le coût de l'épargne. Si le marché est non concurrentiel,

l'évaluation du risque faite par les institutions financières ne reflètera pas parfaitement le coût de l'épargne et les intermédiaires publics seront appelés à intervenir.

Les épargnants québécois ont actuellement le choix de placer leur épargne dans des créances ou des titres émis par des entreprises et institutions québécoises, canadiennes et même étrangères. Les marchés financiers québécois sont donc ouverts sur le monde. Cette ouverture en matière de placements signifie qu'au Québec, les taux d'intérêt sur les divers types de placements ne peuvent différer tellement de ce que l'on retrouve ailleurs. Ce n'est pas uniquement le système financier québécois qui détermine la normalité.

La définition de projet normal retenue par le Groupe de travail réfère donc à un projet permettant à la fois à l'entrepreneur et à l'institution financière de réaliser un rendement adéquat, compte tenu du risque encouru et des rendements payés dans d'autres économies que celle du Québec. Ainsi, quand on affirme que les "projets normaux" d'investissements ont d'excellentes chances de trouver du financement, on ne parle que des initiatives en vue de produire un bien ou un service ayant une justification économique dans une économie de marché.

B) Le rôle de l'État dans le secteur financier offrant des services aux entreprises

a) La réglementation des institutions financières relevant de la compétence du gouvernement du Québec

Même si certaines institutions financières québécoises ont récemment augmenté leur participation au financement des entreprises, il n'en demeure pas moins, qu'historiquement, les institutions financières québécoises se sont surtout

spécialisées dans l'offre de services financiers aux ménages et au secteur public et parapublic. Cette spécialisation a été largement justifiée par leurs avantages comparatifs mais aussi par la réglementation gouvernementale. Le temps est sûrement venu de permettre aux institutions financières québécoises de s'impliquer davantage dans le financement des entreprises. Cette orientation est justifiée pour plusieurs raisons.

L'élargissement du rôle des institutions québécoises permettrait une meilleure concurrence sur certains marchés, notamment sur celui du financement à court terme. De plus, comme il existe au Québec une faible intégration des communautés linguistiques dans le milieu des affaires et en particulier dans celui de la finance, il importe que le marché soit occupé par des institutions financières pouvant faire affaires avec les deux communautés linguistiques. Enfin, il est préférable que les institutions financières puissent se faire concurrence sur plusieurs marchés et qu'elles trouvent elles-mêmes leur spécialisation, plutôt que de voir la réglementation gouvernementale leur en imposer une. Dans ce sens, les orientations privilégiées par le Groupe de travail épousent largement les vues des rapports Porter, Parizeau et du Conseil économique du Canada.

Un tel élargissement du rôle des institutions québécoises ne peut, d'autre part, que favoriser leur propre développement. Il importe d'assurer la participation de ces institutions au marché du financement des entreprises car ce marché se développera plus rapidement au cours des prochaines années que les marchés des services financiers au secteur des ménages et au secteur public et parapublic. Pour opérer sur ce marché beaucoup plus complexe, les institutions financières québécoises devront cependant adapter leur mode de fonctionnement.

Comme plusieurs institutions québécoises oeuvrent dans le domaine de l'assurance, de la fiducie et des régimes de rentes, cette orientation permettra

également le recyclage d'un important volume d'épargne vers le secteur des entreprises. Ces modifications devraient assurer, à plus long terme, un rôle accru des Québécois dans leur économie, en raison des étroites relations qui existent entre le secteur financier et le secteur des entreprises, notamment au niveau de la prise de décision et des occasions d'affaires.

En résumé, l'élargissement du rôle des institutions financières québécoises dans le financement des entreprises permettra l'amélioration de l'efficacité du système financier québécois, le développement des institutions financières québécoises, le recyclage de fonds importants vers le secteur des entreprises, tout en facilitant l'accroissement du rôle des Québécois dans leur économie. Ces modifications devront prendre la forme d'un élargissement des pouvoirs de prêts et placements des institutions québécoises, tout en respectant cependant la nature de ces institutions.

RECOMMANDATION 3

Le Groupe de travail recommande:

- Que le gouvernement du Québec élargisse les pouvoirs de prêts et placements des institutions financières sous sa juridiction, en vue d'augmenter leur rôle dans le financement des entreprises. Cet élargissement doit toutefois respecter la nature des institutions existantes.

Ces modifications doivent cependant être accompagnées de nouvelles normes en vue d'assurer la protection de l'épargne. Ces normes seront précisées dans

la Partie V portant sur les institutions financières et la réglementation. Ce sera également l'occasion de présenter les mesures réglementaires que le Groupe de travail suggère en vue de combler certaines lacunes spécifiques observées sur les marchés du financement à court terme, à moyen et long terme et le marché du capital-actions.

b) L'intermédiation publique directe et indirecte

Nous avons vu qu'il existe dans le domaine du financement aux entreprises plusieurs institutions publiques de crédit. Ces organismes ont été mis sur pied pour combler les lacunes du secteur privé: manque de fonds, faible concurrence, critères de crédit trop sévères, etc. Les institutions publiques de crédit ont sûrement influencé l'accroissement de la participation des institutions privées au financement des entreprises. Toutefois, certaines lacunes demeurent. Il y a toujours un faible degré de concurrence sur le marché du financement à court terme. De plus, les entreprises éprouvant des difficultés temporaires, ou celles à l'étape du démarrage, peuvent être mal servies par le secteur financier privé, en raison de leur incapacité de répondre aux critères de crédit normaux des institutions.

Le Groupe de travail croit que l'action de l'État comme intermédiaire financier spécialisé dans le domaine du crédit industriel doit essentiellement consister à combler les lacunes du secteur privé. D'autre part, comme les services offerts et les clientèles couvertes par le secteur privé sont toujours en évolution, il est nécessaire de réévaluer périodiquement le rôle de l'État comme organisme de crédit industriel. Enfin, les institutions publiques doivent toujours exiger que le projet retenu, même s'il ne rencontre pas les exigences des institutions financières privées, soit supporté par une bonne gestion et possède des perspectives de rentabilité.

RECOMMANDATION 4

Le Groupe de travail recommande:

- Que le rôle des intermédiaires financiers publics en matière de crédit industriel soit complémentaire à celui du secteur privé, et soit réévalué périodiquement. La grille des critères de crédit utilisée doit avant tout porter sur la qualité de la gestion et les perspectives de rentabilité(2).

c) Les autres mesures

Certaines lacunes évoquées antérieurement impliquent l'intervention de l'État par d'autres moyens que la réglementation et l'intermédiation financière. En effet, le financement industriel et commercial exige le recours à des équipes d'analystes compétents possédant une bonne connaissance du milieu. Il y a place à amélioration dans ce domaine, en particulier dans certaines régions du Québec. L'élargissement des pouvoirs des institutions québécoises exigera des efforts importants pour la formation de personnel compétent. Par ailleurs, certaines entreprises, particulièrement lors du démarrage, rencontrent des difficultés de financement en raison d'une mauvaise présentation de leur demande.

---

(2) L'État comme intermédiaire financier doit choisir le meilleur moyen d'intervention: intermédiation directe (prêt) ou indirecte (garantie d'un prêt effectué par une institution privée). La Partie VI apporte un éclairage à cette question et analyse, plus précisément, les orientations et les activités de la Société de développement industriel, de la Caisse de dépôt et placement et de l'Office du crédit agricole. Il sera possible, alors, d'illustrer la distinction entre les interventions de financement et celles de développement des intermédiaires financiers publics.

RECOMMANDATION 5

Le Groupe de travail recommande:

- Que le gouvernement, les institutions financières, les institutions d'enseignement et les corporations professionnelles se concertent en vue d'améliorer la capacité d'analyse financière du personnel des institutions financières.

- Que le gouvernement réévalue ses programmes de soutien à la gestion financière des entreprises, particulièrement à l'étape du démarrage.

Même si l'offre de capital de risque est de plus en plus développée et concurrentielle, ce marché est demeuré embryonnaire. Plusieurs raisons expliquent cette situation: la réticence des entrepreneurs à partager le contrôle de leurs entreprises, la générosité des programmes gouvernementaux qui réduit la nécessité de recourir à du financement externe, ou le fait que plusieurs institutions ne sont présentes sur le marché que depuis quelques années. Un certain nombre d'actions gouvernementales peuvent faciliter le développement de ce marché. Des efforts supplémentaires peuvent être faits en vue d'assurer un meilleur marché secondaire aux titres des PME. Nous n'avons pas étudié à fonds ce problème mais les recommandations de la Commission des valeurs mobilières, suite à son analyse du marché public des actions et des obligations, devraient permettre d'apporter certains correctifs.

L'investisseur individuel est souvent plus apte à satisfaire les besoins de financement en capital-actions de l'entreprise naissante grâce à sa connaissance de l'entrepreneur et de son milieu. Nous avons vu, d'autre part, que dans une majorité de

cas, les capitaux de risque nécessaires au lancement de petites et moyennes entreprises proviennent des promoteurs eux-mêmes, de leurs amis et de leurs parents. Le gouvernement du Québec a mis en place, en 1978, un régime fiscal d'épargne-actions. Ce régime remporte un grand succès mais, comme il ne s'applique qu'aux compagnies publiques (au sens juridique du terme), il n'a pas d'effets sur le financement des petites entreprises. L'entrepreneur et les quelques actionnaires d'une petite entreprise ne reçoivent aucun dégrèvement d'impôt pour l'argent qu'ils investissent dans leur propre entreprise, alors qu'ils bénéficient de réductions substantielles d'impôt s'ils souscrivent dans une autre entreprise répondant aux critères du régime d'épargne-actions. Celui-ci devrait être adapté ou des mesures fiscales complémentaires devraient être prises afin de favoriser également l'investissement individuel en capital-actions dans les PME québécoises. Il va de soi, cependant, qu'il est nécessaire de mettre au point des mécanismes visant à assurer à l'investisseur potentiel une information, la plus complète possible, sur l'état de santé de l'entreprise qui émet des actions et visant aussi à baliser le jeu possible entre les profits distribués et le réinvestissement pour les petites entreprises qui n'ont qu'un ou quelques actionnaires.

RECOMMANDATION 6

Le Groupe de travail recommande:

- Que le gouvernement du Québec élargisse le régime d'épargne-actions ou envisage des mesures fiscales complémentaires pour couvrir les entreprises québécoises qui ne sont pas couvertes actuellement par le régime d'épargne-actions.

Par ailleurs, la création des SODEQ contribue à rendre l'offre de capital de risque plus concurrentielle, mieux distribuée dans toutes les régions du Québec et plus près des besoins du milieu. Compte tenu des expériences canadiennes et américaines en ce domaine et des difficultés du secteur, il faut évaluer l'expérience des SODEQ avant d'en augmenter le nombre.

RECOMMANDATION 7

Le Groupe de travail recommande:

- Que le nombre de SODEQ dont la création est prévue (15) ne soit pas augmenté avant que le gouvernement du Québec procède à une évaluation de l'expérience actuelle.

PARTIE IV

LE SECTEUR PUBLIC

PARTIE IV: LE SECTEUR PUBLIC

Avant les années soixante, le secteur public québécois occupait une place relativement faible dans l'économie. Les changements économiques et sociaux qu'a connus la société québécoise, au cours des vingt dernières années, ont modifié sensiblement le rôle et l'importance du secteur public. Le développement des réseaux de l'éducation et de la santé, la construction des infrastructures, le développement de vastes projets hydro-électriques, etc. ont exercé de fortes pressions sur le volume des dépenses d'investissement des administrations publiques québécoises.

Ces dépenses ayant été financées en majeure partie par emprunts, la dette du secteur public québécois s'est donc accrue sensiblement. Parallèlement à cette augmentation des dépenses, les sources de financement du secteur public québécois ont connu de profondes modifications. D'une part, les sources de financement émanant du secteur public ont connu une croissance phénoménale en raison des surplus du régime universel de rentes et des régimes supplémentaires des employés du secteur public; d'autre part, les sources privées de financement ont été amenées, pour diverses raisons, à modifier leur stratégie de placement. L'ensemble de ces développements concernant l'offre et la demande d'obligations a provoqué des modifications dans la structure des coûts de financement et a influencé, par voie de conséquence, la politique d'emprunt du secteur public québécois.

La présente partie aborde la problématique de financement du secteur public québécois. Le chapitre 10 présente une analyse descriptive du comportement financier du secteur public québécois. Le chapitre 11 traite de la problématique du marché des obligations directes et des obligations garanties par le gouvernement du Québec. Le marché des obligations des municipalités et commissions scolaires est abordé au chapitre 12. Le rôle du secteur public comme intermédiaire financier ne sera traité qu'à la partie VI du présent rapport.

CHAPITRE 10

L'ANALYSE DESCRIPTIVE DU COMPORTEMENT FINANCIER ET DU FINANCEMENT DU SECTEUR PUBLIC

CHAPITRE 10: L'ANALYSE DESCRIPTIVE DU COMPORTEMENT FINANCIER ET DU FINANCEMENT DU SECTEUR PUBLIC

Le présent chapitre porte sur l'analyse descriptive du comportement financier et du financement du secteur public québécois. Il faut entendre par secteur public québécois premièrement l'ensemble des organismes rattachés au gouvernement du Québec, que nous désignons par la suite sous le vocable d'administration gouvernementale, deuxièmement les administrations locales et enfin les institutions financières relevant de l'administration gouvernementale. Les différents ministères québécois et organismes s'y rattachant constituent le principal élément de l'administration gouvernementale, mais il faut aussi ajouter sous cette rubrique les entreprises publiques, les hôpitaux, les universités, les cegeps et un certain nombre de fonds spéciaux. Les administrations locales comprennent les municipalités, les conseils de comté, les communautés urbaines, quelques entreprises publiques et les commissions scolaires. Les institutions financières regroupent la Caisse de dépôt et placement du Québec et ses déposants, la Caisse de retraite des employés d'Hydro-Québec et la provision pour le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) inscrite au passif du gouvernement.

Il existe un grand nombre de relations financières entre les différents éléments composant le secteur public. La nature de ces relations et le type d'instruments financiers utilisés sont fort variés. Notre analyse veut non seulement présenter une vue d'ensemble de la situation financière du secteur public mais encore cerner les principales caractéristiques de ses relations financières avec le secteur privé. Compte tenu de la disponibilité de données, cette vue intégrée de l'ensemble des relations financières du secteur public n'est présentée que pour la période se terminant en 1976. Les données utilisées sont cependant plus récentes lorsque l'analyse des marchés des obligations des principales composantes du secteur public est abordée dans les deux prochains chapitres.

La première section du présent chapitre décrit les sources et les utilisations des fonds de l'ensemble du secteur public québécois alors que la deuxième partie présente les actifs financiers détenus par le secteur public en distinguant les actifs émis par des composantes du secteur public des actifs émis par d'autres agents économiques. La dernière section aborde les engagements financiers du secteur public en attachant une importance particulière à la dette obligataire.

10,1 LES SOURCES ET LES UTILISATIONS DES FONDS

Le secteur public, comme tout agent économique, utilise des fonds pour acquérir des actifs financiers et non financiers. Entre 1973 et 1976 les sources de fonds du secteur public québécois sont évaluées à 14,9 $ milliards (tableau 10.1). Les deux tiers de ce montant ont servi à financer des dépenses d'investissement (10,2 $ milliards). Le solde a été utilisé pour l'acquisition d'actifs financiers dans d'autres secteurs de l'économie (4,1 $ milliards).

TABLEAU 10.1 SOURCES ET UTILISATIONS DES FONDS DU SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS, DE 1973 À 1976

Sources			Utilisations		
	en milliards de $	en %		en milliards de $	en %
Épargne propre	3,1	20,8	Investissements[1]	10,2	68,5
Augmentation du passif du Régime de rentes du Québec	2,0	13,4	Augmentation des actifs financiers sur d'autres agents de l'économie	4,1	27,5
Augmentation du passif à l'égard des régimes supplémentaires de retraite	1,1	7,4			
Augmentation du passif à l'égard d'autres secteurs de l'économie	9,3	62,4			
Erreur d'estimation	- 0,6	- 4,0	Erreur d'estimation	0,6	4,0
Total	14,9	100,0	Total	14,9	100,0
Augmentation du passif à l'égard d'autres composantes du secteur public	3,9		Augmentation des actifs financiers sur d'autres composantes du secteur public	3,9	

(1) Les acquisitions nettes d'actifs existants et intangibles ne sont pas incluses.

Source : Estimations effectuées par le Groupe de travail sur l'épargne en collaboration avec le ministère des Finances.

Entre 1973 et 1976, 20,8% (3,1 $ milliards) des fonds du secteur public québécois proviennent de son épargne propre, c'est-à-dire du solde positif de ses opérations courantes et de l'amortissement. Les emprunts auprès d'autres agents économiques, principalement du secteur privé, représentent 62,4% de ses sources de fonds (9,3 $ milliards). Enfin, le Régime de rentes du Québec (2,0 $ milliards) et certains régimes supplémentaires de retraite d'employés du secteur public (1,1 $ milliards) ont prêté 3,1 $ milliards au secteur public québécois.

Les fonds provenant d'une autre composante du secteur public sont d'environ 3,9 $ milliards, au cours de cette période. Cette circulation de fonds à l'intérieur du secteur public constitue un phénomène d'auto-intermédiation en ce sens qu'une utilisation de fonds pour une composante constitue une source de fonds pour une autre. Bien que ces transactions financières s'annulent au niveau de l'ensemble du secteur public, elles représentent néanmoins un élément d'une importance et d'une signification particulières, puisque comme toute dette, elles doivent être remboursées.

Entre 1973 et 1976, l'épargne du secteur public québécois représente 30,4% de la valeur de ses investissements (3,1 $ milliards par rapport à 10,2 $ milliards) (tableau 10.1). Durant cette période ce sont les administrations locales qui réalisent la plus grande partie de l'épargne (50%) et effectuent le plus d'investissements (49%). La part de l'administration gouvernementale est de 37% au chapitre de l'épargne et de 44% à celui de l'investissement.

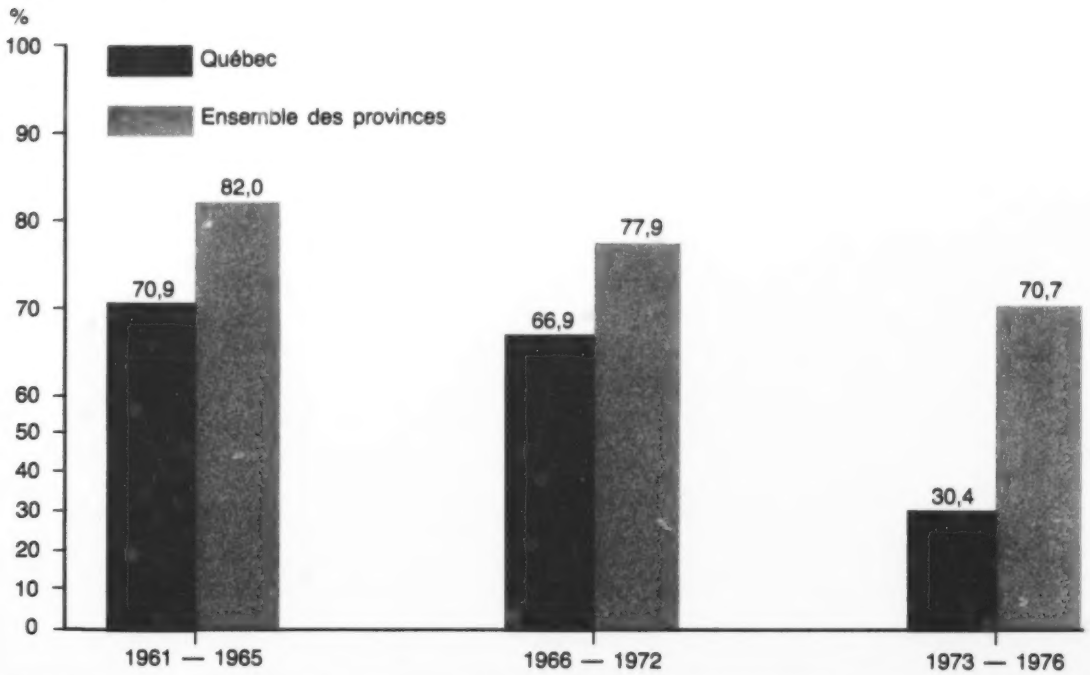
Le rapport épargne/investissement du secteur public québécois[(1)] est de façon générale inférieur à celui observé dans l'ensemble des provinces canadiennes (graphique 10.1). L'importance de l'écart qui s'est développé, au cours des dernières années, entre l'épargne et l'investissement du secteur public au Québec et dans l'ensemble des provinces, est principalement attribuable à l'évolution de la situation

---

(1) Tel que défini ici, le secteur public québécois est différent de celui que l'on a considéré précédemment. Il ne comprend pas les entreprises publiques (Hydro-Québec et la caisse de retraite de ses employés, la Société des Alcools, SIDBEC, etc.) exploitées en vue d'un bénéfice ainsi que les recettes et dépenses courantes afférentes au Régime de rentes du Québec.

des finances publiques de l'Alberta. En effet, depuis le début de la crise du pétrole en 1973, la croissance très marquée des revenus de cette province a permis à l'épargne du secteur public albertain de croître beaucoup plus rapidement que les investissements publics.

GRAPHIQUE 10.1 ÉPARGNE EN PROPORTION DE L'INVESTISSEMENT DU SECTEUR PUBLIC(1) AU QUÉBEC ET DANS L'ENSEMBLE DES PROVINCES, 1961 — 1976



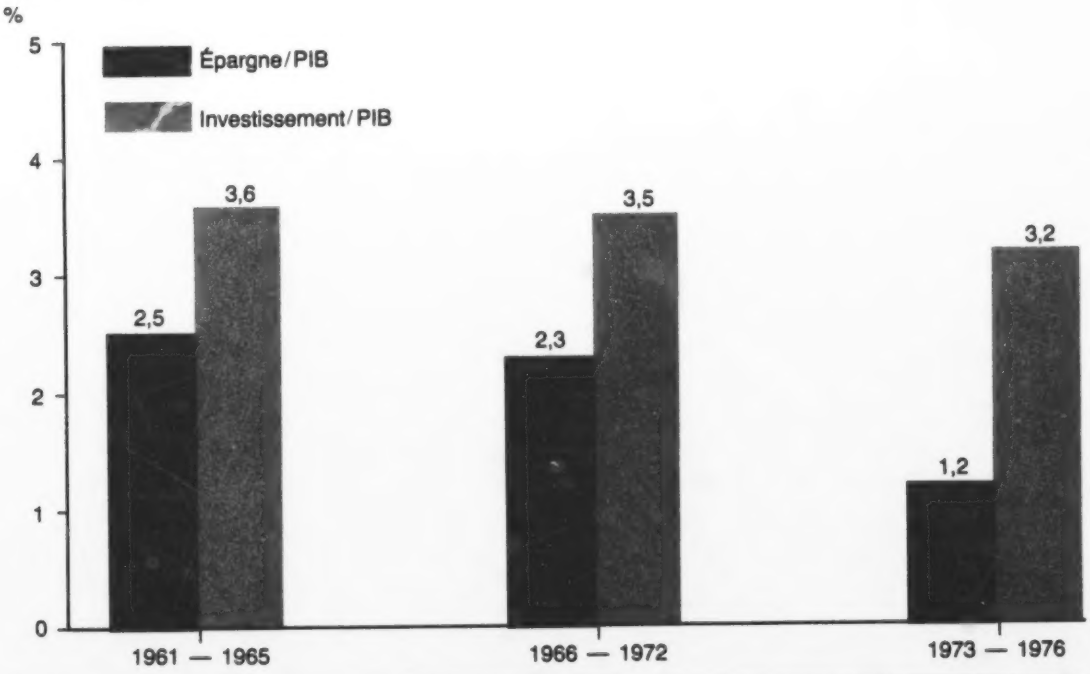
(1) Administration provinciale, administrations locales, hôpitaux. L'épargne est constituée de l'excédent des recettes sur les dépenses courantes et des provisions pour amortissement de capital. L'investissement correspond à la formation brute de capital.

Source : Statistique Canada, Comptes économiques provinciaux, cat. 13-213.

Le rapport entre l'épargne du secteur public québécois et le produit intérieur brut a diminué sensiblement de 1961 à 1976 (graphique 10.2). Il était de 2,5 au cours de la période 1961-1965, et de seulement 1,2 de 1973 à 1976. Le rapport

entre l'investissement du secteur public du Québec et le produit intérieur brut est beaucoup plus stable, même s'il a tendance aussi à diminuer au cours de la période 1973-1976.

GRAPHIQUE 10.2 ÉPARGNE ET INVESTISSEMENT DU SECTEUR PUBLIC(1) QUÉBÉCOIS EN PROPORTION DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT
1961 — 1976



(1) Administration provinciale, administrations locales, hôpitaux. L'épargne est constituée de l'excédent des recettes sur les dépenses courantes et des provisions pour amortissement de capital. L'investissement correspond à la formation brute de capital.

Source : Statistique Canada, Comptes économiques provinciaux, cat. 13-213.

10,2 LES ACTIFS FINANCIERS DÉTENUS EN 1976

En 1976, la valeur des actifs financiers bruts détenus par le secteur public québécois est estimée à 14,9 $ milliards (tableau 10.2). Ces actifs se composent,

presqu'à parts égales, de titres des autres secteurs de l'économie (49,9%) et de titres du secteur public (50,1%). L'administration gouvernementale possède 49,1% des actifs financiers bruts détenus par le secteur public (7,3 $ milliards), alors que les administrations locales et les institutions financières en détiennent respectivement 13,5% (2,0 $ milliards) et 37,3% (5,6 $ milliards). L'administration gouvernementale possède la majeure partie (60,3%) des titres provenant des autres secteurs de l'économie, alors que les institutions financières sont les principales détentrices de titres provenant des autres composantes du secteur public (45,8%).

TABLEAU 10.2 ACTIFS FINANCIERS DÉTENUS PAR LE SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS, 1976

	En millions de $	En %	En % des actifs financiers bruts
Actifs financiers sur d'autres secteurs de l'économie			
Administration gouvernementale	4 490	60,3	61,3
Administrations locales	810	10,9	40,2
Institutions financières	2 146	28,8	38,6
Sous-total	7 446	**100,0**	49,9
Actifs financiers sur d'autres composantes du secteur public			
Administration gouvernementale	2 840	38,0	28,7
Administrations locales	1 205	16,0	59,8
Institutions financières	3 422	45,8	61,5
Sous-total	7 467	**100,0**	50,1
Actifs financiers bruts			
Administration gouvernementale	7 330	49,1	100,0
Administrations locales	2 015	13,5	100,0
Institutions financières	5 568	37,3	100,0
Total	14 913	**100,0**	**100,0**

Source : Estimations effectuées par le Groupe de travail sur l'épargne en collaboration avec le ministère des Finances

10,2,1 LES ACTIFS FINANCIERS PROVENANT DES AUTRES SECTEURS DE L'ÉCONOMIE

L'importance du secteur public québécois dans le financement de l'activité économique n'est pas négligeable, puisque les autres secteurs de l'économie lui sont redevables de 7,4 $ milliards, en 1976 (tableau 10.3). Ces actifs financiers peuvent être regroupés, pour fin d'analyse, en quatre catégories: encaisses et dépôts dans les institutions financières, actifs liés aux opérations courantes, actifs de financement et actifs de portefeuille.

TABLEAU 10.3 ACTIFS FINANCIERS DÉTENUS PAR LE SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS SUR LES AUTRES SECTEURS DE L'ÉCONOMIE, 1976

	En millions de $	En % du sous-total	En % du total
Encaisses et dépôts dans les institutions financières			
Administration gouvernementale	1 945	80,9	43,3
Administrations locales	193	8,0	23,8
Institutions financières	267	11,1	12,4
Sous-total	2 405	**100,0**	32,2
Actifs financiers liés aux opérations courantes			
Administration gouvernementale	1 765	71,7	39,3
Administrations locales	561	22,8	69,3
Institutions financières	136	5,5	6,3
Sous-total	2 462	**100,0**	33,1
Actifs de financement			
Administration gouvernementale	650	100,0	14,5
Sous-total	650	**100,0**	8,7
Actifs de portefeuille			
Administration gouvernementale	130	6,7	2,9
Administrations locales	56	2,9	6,9
Institutions financières	1 743	90,4	81,2
Sous-total	1 929	**100,0**	25,9
Total			
Administration gouvernementale	4 490	60,3	**100,0**
Administrations locales	810	10,9	**100.0**
Institutions financières	2 146	28,8	**100,0**
	7 446	**100,0**	**100,0**

Source : Estimations effectuées par le Groupe de travail sur l'épargne en collaboration avec le ministère des Finances

L'administration gouvernementale, notamment le gouvernement et Hydro-Québec, détient, en 1976, 80,9% des encaisses et dépôts du secteur public dans les institutions financières, de même que 71,7% des actifs financiers liés aux opérations courantes, principalement des comptes, taxes et intérêts à recevoir. De par leur nature, ces actifs ne correspondent pas à une volonté de fournir du crédit aux différents groupes débiteurs, mais résultent plutôt des activités courantes du secteur public.

Par contre, les actifs de financement et de portefeuille découlent du rôle d'intermédiaire financier assumé par le secteur public. Certains agents économiques du secteur privé ont ainsi obtenu des prêts qu'ils auraient pu difficilement obtenir ailleurs, à des coûts comparables. Ces actifs de financement, estimés à 650 $ millions en 1976, sont principalement constitués des prêts de l'Office du crédit agricole (272 $ millions), et de la Société de développement industriel (87 $ millions), des placements d'Hydro-Québec dans Churchill Falls (125 $ millions) et de la Société de développement immobilier (73 $ millions). En outre, ces actifs incluent les prêts aux étudiants, aux pêcheurs, aux coopératives, ainsi que les placements de Rexfor et de la Société générale de financement.

Enfin, les actifs de portefeuille évalués à 1,9 $ milliard, en 1976, sont inscrits principalement au compte des institutions financières du secteur public québécois (90,4%). Ils comprennent 1,3 $ milliard d'actions et d'obligations de corporations privées, 370 $ millions d'hypothèques et 60 $ millions de titres du gouvernement fédéral. Ces placements se retrouvent principalement dans le fonds général et les fonds spécialisés de la Caisse de dépôt et placement du Québec.

10,2,2 LES ACTIFS FINANCIERS PROVENANT D'AUTRES COMPOSANTES DU SECTEUR PUBLIC

Les relations financières entre les diverses composantes du secteur public sont importantes. Le montant d'actifs financiers que les composantes du secteur

public québécois détiennent les unes sur les autres (auto-intermédiation) est de l'ordre de 7,5 $ milliards, en 1976 (tableau 10.4).

TABLEAU 10.4 SOMMAIRE DE L'AUTO-INTERMÉDIATION À L'INTÉRIEUR DU SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS, (en milions de $)
1976

Actifs / Passifs	Administration gouvernementale	Administrations locales	Institutions financières	Total
Administration gouvernementale	2 063	610	167	2 840
Administrations locales	914	291	0	1 205
Institutions financières	3 088	334	0	3 422
Total	6 065	1 235	167	7 467

Source : Estimations effectuées par le Groupe de travail sur l'épargne en collaboration avec le ministère des Finances

Cette auto-intermédiation existe non seulement entre les composantes du secteur public, mais également entre les éléments qui forment chacune des composantes. Par exemple, les entreprises, les organismes et le gouvernement du Québec (inclus dans la composante administration gouvernementale) détiennent les uns sur les autres des actifs financiers totalisant plus de 2 $ milliards. Le gouvernement du Québec est cependant le principal détenteur de ces actifs, puisqu'il est le grand fournisseur de fonds à long terme pour les entreprises publiques et les fonds spéciaux, même si Hydro-Québec et SIDBEC ont directement accès aux marchés financiers. En 1976, le gouvernement détenait 412 $ millions d'actions dans les sociétés d'État.

Les institutions financières du secteur public sont, en 1976, les principales détentrices des créances émises par l'administration gouvernementale (3,1 $ milliards). Ces créances consistent principalement en titres du gouvernement, d'Hydro-Québec et de SIDBEC détenus par la Caisse de dépôt et placement du Québec et par le fonds de placement du Régime de retraite des employés d'Hydro-Québec.

10,3 LES ENGAGEMENTS FINANCIERS DU SECTEUR PUBLIC EN 1976

En 1976, le total des engagements financiers du secteur public québécois est évalué à 34,2 $ milliards (tableau 10.5). L'endettement du secteur public québécois envers les autres secteurs de l'économie est de 26,8 $ milliards, soit 78,2% du total des engagements financiers. Le solde (7,5 $ milliards) est composé d'engagements financiers des composantes du secteur public, les unes envers les autres.

TABLEAU 10.5 TOTAL DES ENGAGEMENTS FINANCIERS DU SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS, 1976

	En millions de $	En % du sous-total	En % du total
Engagements à l'égard d'autres secteurs de l'économie			
Administration gouvernementale	14 492	54,2	70,5
Administrations locales	6 859	25,6	84,7
Institutions financières	5 401	20,2	97,0
Sous-total	26 752	100,0	78,2
Engagements à l'égard d'autres composantes du secteur public			
Administration gouvernementale	6 065	81,3	29,5
Administrations locales	1 235	16,5	15,3
Institutions financières	167	2,2	3,0
Sous-total	7 467	100,0	21,8
Total des engagements			
Administration gouvernementale	20 557	60,1	100,0
Administrations locales	8 094	23,7	100,0
Institutions financières	5 568	16,3	100,0
Total	34 219	100,0	100,0

Source : Estimations effectuées par le Groupe de travail sur l'épargne en collaboration avec le ministère des Finances

Le financement du secteur public québécois par les autres secteurs de l'économie passe par des canaux différents. Une partie des fonds provient de divers

régimes de pensions et apparaît au passif des institutions financières du secteur public. L'autre partie est composée d'emprunts directs auprès des institutions financières privées et d'émissions de titres sur les marchés financiers.(2)

10,3,1 LES ENGAGEMENTS DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES DU SECTEUR PUBLIC

Le total des engagements des institutions financières publiques envers les autres secteurs de l'économie est de l'ordre de 5,4 $ milliards, en 1976, ce qui représente 20,2% des engagements financiers de l'ensemble du secteur public envers les autres agents économiques. Ces engagements regroupent les fonds du Régime de rentes du Québec, les fonds des régimes supplémentaires de retraite déposés à la Caisse de dépôt et placement du Québec ou à la Caisse de retraite des employés d'Hydro-Québec, et les fonds des régimes supplémentaires de retraite directement inscrits au passif du gouvernement.

La Caisse de dépôt et placement du Québec est de loin la plus importante institution financière du secteur public(3). Les seuls fonds qu'elle n'administre pas sont ceux du Régime de retraite des employés d'Hydro-Québec et la part de l'employeur au RREGOP inscrite au passif du gouvernement. Son fonds général est principalement composé des dépôts du Régime de rentes du Québec, alors que ses fonds spécialisés sont alimentés, en majeure partie, par les dépôts en provenance de régimes supplémentaires de retraite, dont notamment le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics et le Régime de retraite des employés de l'industrie de la construction. La Caisse de dépôt et placement reçoit aussi des dépôts d'autres régimes de retraite de moindre importance et de quelques fonds spéciaux du gouvernement, notamment de la Régie de l'assurance automobile.

---

(2) Sans mentionner les comptes à payer et autres postes similaires.

(3) Au 31 décembre 1979, l'actif total de la Caisse de dépôt et placement était de 9,75 $ milliards.

Les fonds accumulés au passif des institutions financières du secteur public constituent une source de financement privilégiée pour les autres composantes du secteur public. Cependant, la Caisse de dépôt et placement du Québec, la plus importante institution, investit tant dans le secteur public que dans le secteur privé, et cela en conformité avec le mandat qui lui a été confié.

10,3,2 LES ENGAGEMENTS DES ADMINISTRATIONS GOUVERNEMENTALE ET LOCALES

Les engagements financiers des administrations gouvernementale et locales à l'égard d'autres secteurs de l'économie totalisent 21,4 $ milliards, en 1976 (tableau 10.6). Ces engagements sont sous formes d'instruments de crédit et d'instruments de placement. Ces derniers comprennent les titres qui s'émettent et se transigent sur les marchés organisés, par exemple les obligations. D'autre part, les instruments de crédit regroupent les créances résultant d'une négociation directe entre l'emprunteur et le prêteur.

TABLEAU 10.6 ENGAGEMENTS FINANCIERS DES ADMINISTRATIONS GOUVERNEMENTALE ET LOCALES ENVERS LES AUTRES SECTEURS DE L'ÉCONOMIE, 1976

	En millions de $	En %
Administration gouvernementale		
Instruments de crédit	3 895	26,9
Instruments de placement	10 597	73,1
Total	14 492	100,0
Administrations locales		
Instruments de crédit	2 172	31,7
Instruments de placement	4 687	68,3
Total	6 859	100,0

Source : Estimations effectuées par le Groupe de travail sur l'épargne en collaboration avec le ministère des Finances.

A) Les instruments de crédit

Les engagements de l'administration gouvernementale sous forme d'instruments de crédit ont atteint 3,9 $ milliards, en 1976. Ce montant inclut des emprunts se chiffrant à plus de 1 $ milliard auprès du gouvernement fédéral, dont des engagements de 550 $ millions de la Société d'habitation du Québec auprès de la Société centrale d'hypothèques et de logement. Les emprunts bancaires totalisent un peu plus de 900 $ millions, et le reste est constitué en majeure partie de comptes à payer et d'exigibilités diverses.

En ce qui concerne les administrations locales, le financement par instruments de crédit est de l'ordre de 2,2 $ milliards, dont 1,5 $ milliard sous forme d'emprunts bancaires. Les emprunts bancaires des administrations locales au Québec apparaissent assez élevés, si l'on considère qu'ils représentent entre la moitié et les trois quarts des prêts des banques à charte aux gouvernements locaux, au Canada.

B) Les instruments de placement

Le passif obligataire de l'administration gouvernementale à l'égard des autres secteurs de l'économie s'élève à 10,6 $ milliards, et celui des administrations locales à 4,7 $ milliards, en 1976. Comme l'encours de la dette obligataire des administrations gouvernementale et locales est de 19,3 $ milliards (tableau 10.7), la part détenue à l'intérieur du secteur public est d'environ 4,0 $ milliards, principalement par la composante financière du secteur public.

TABLEAU 10.7 ENCOURS DE LA DETTE OBLIGATAIRE DES ADMINISTRATIONS GOUVERNEMENTALE ET LOCALES[1], 1976

	En millions de $	En % du sous-total	En % du total
Administation gouvernementale			
Gouvernement	5 536	39,6	28,7
Entreprises publiques	7 255	51,9	37,7
Hôpitaux, cegeps et universités	1 189	8,5	6,2
Sous-total	13 980	100,0	72,6
Administrations locales			
Municipalités	3 978	75,3	20,6
Entreprises	74	1,4	0,4
Commissions scolaires	1 229	23,3	6,4
Sous-total	5 281	100,0	27,4
Dette obligataire des administrations gouvernementale et locales	19 261	100,0	100,0

(1) Inclut les titres détenus à l'intérieur du secteur public (4 $ milliards).

Source : Estimations effectuées par le Groupe de travail sur l'épargne en collaboration avec le ministère des Finances

La dette obligataire des administrations publiques québécoises est répartie entre de nombreux emprunteurs, puisque la dette du gouvernement du Québec (5,5 $ milliards) ne représente que 28,7% de la dette totale des administrations gouvernementale et locales. Cette dette représente, par contre, 39,6% du total de la dette de la seule administration gouvernementale. Les entreprises et les organismes publics sont responsables pour plus de la moitié (7,3 $ milliards) de la dette de l'administration gouvernementale. Il s'agit principalement d'emprunts reliés au financement des immobilisations d'Hydro-Québec. Par ailleurs, plus de 75% de la dette des administrations locales résulte d'emprunts municipaux. Ces emprunts sont reliés aux responsabilités municipales au chapitre de l'aménagement du territoire, de l'installation des services d'aqueduc et d'égout, du transport urbain, de l'approvisionnement en eau et, plus récemment, du traitement des eaux usées. Enfin, la dette obligataire des commissions scolaires représente 23% (1,2 $ milliard) de la dette des administrations locales.

La dette obligataire du secteur public québécois a été contractée tant sur le marché canadien que sur les marchés étrangers. Au 31 mars 1977, elle était libellée dans une proportion de 60,8% en dollars canadiens et de 39,2% en monnaies étrangères (tableau 10.8). La dette en monnaies étrangères est libellée dans une proportion de 88,5% en dollars américains.

La dette garantie par le gouvernement est celle où la proportion des emprunts en monnaies étrangères est la plus élevée (64,2%). Cette dette est principalement constituée de la dette d'Hydro-Québec, libellée surtout en dollars américains. La dette des municipalités vient au second rang pour ce qui est de la proportion de la dette en monnaies étrangères (33,6%). Il s'agit là, cependant, d'une moyenne, et de nombreuses municipalités n'ont aucun emprunt en monnaies étrangères. La dette directe du gouvernement du Québec est dans une proportion de 75,2% en dollars canadiens. Enfin, la dette des commissions scolaires, universités, cegeps et hôpitaux est presque exclusivement libellée en dollars canadiens.

TABLEAU 10.8 RÉPARTITION DE LA DETTE OBLIGATAIRE DU SECTEUR PUBLIC SELON LA MONNAIE D'ÉMISSION[1], 31 mars 1977

	En %
Dette directe du gouvernement du Québec	
dollars canadiens	75,2
dollars américains	21,7
autres monnaies	3,0
Sous-total	100,0
Dette garantie par le gouvernement du Québec	
dollars canadiens	35,8
dollars américains	58,7
autres monnaies	5,5
Sous-total	100,0
Universités, cegeps, hôpitaux	
dollars canadiens	99,2
dollars américains	0,0
autres monnaies	0,8
Sous-total	100,0
Municipalités	
dollars canadiens	66,4
dollars américains	27,3
autres monnaies	6,3
Sous-total	100,0
Commissions scolaires	
dollars canadiens	88,2
dollars américains	8,6
autres monnaies	3,2
Sous-total	100,0
Dette du secteur public québécois	
dollars canadiens	60,8
dollars américains	34,7
autres monnaies	4,5
Total	100,0

(1) Les emprunts en monnaies étrangères sont comptabilisés en dollars canadiens aux dates d'emprunts.

Source : Estimations effectuées par le Groupe de travail sur l'épargne en collaboration avec le ministère des Finances

CONCLUSION

Les fonds utilisés par le secteur public québécois, entre 1973 et 1976, proviennent de trois sources: l'épargne propre au secteur et les surplus des régimes de rentes administrés par des institutions publiques comptent chacun pour environ un cinquième alors que le secteur privé de l'économie explique le reste. Ces fonds sont utilisés en majeure partie, soit dans une proportion de presque les deux tiers, pour acquérir des actifs physiques; le reste sert à l'acquisition d'actifs financiers.

À la fin de 1976, les actifs financiers détenus par l'ensemble du secteur public se composent, presqu'à parts égales, de titres et créances des autres secteurs de l'économie (49,9%) et de titres émis par le secteur public (50,1%). Les engagements financiers du secteur public à l'égard du secteur privé de l'économie représentent 78,2% du total de ses engagements financiers; le reste est composé d'engagements financiers entre les composantes du secteur public. L'émission d'obligations constitue la principale forme d'engagement financier du secteur public. À la fin de 1977, la dette obligataire est libellée à 61% en dollars canadiens, et à 39% en monnaies étrangères, principalement en dollars américains.

Le secteur public québécois est tantôt un emprunteur, tantôt un intermédiaire financier. Dans ce dernier rôle analysé subséquemment, il agit à titre d'institution de placement ou de crédit. Comme emprunteur, le secteur public québécois est surtout présent sur le marché des obligations directes et garanties par le gouvernement du Québec, et sur le marché des obligations des gouvernements locaux.

CHAPITRE 11

LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC

CHAPITRE 11: LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC

L'encours de la dette obligataire du secteur public québécois est d'environ 26,1 $ milliards, à la fin de 1978, et se décompose ainsi:

Dette directe du gouvernement	29,7%
Dette garantie par le gouvernement	38,1%
Dette indirecte du gouvernement	5,9%
Dette des municipalités	20,6%
Dette des commissions scolaires	5,7%
Total:	100,0%

La dette "directe et garantie" du gouvernement représente 67,8% de l'encours de la dette obligataire de tout le secteur public québécois. L'ensemble des titres constituant cette dette ont des caractéristiques communes et sont de proches substituts. Par contre, les obligations comprises dans la dette indirecte du gouvernement (cegeps, universités et hôpitaux) de même que les obligations des municipalités et des commissions scolaires n'ont pas les mêmes caractéristiques et, par conséquent, ne s'adressent pas aux mêmes marchés.

Le présent chapitre est consacré à l'étude du marché des obligations "directes et garanties" du gouvernement du Québec, c'est-à-dire les titres obligataires émis par le gouvernement du Québec, ceux émis par les sociétés et organismes d'État, principalement Hydro-Québec et garantis par le gouvernement du Québec. La dette indirecte du gouvernement n'est pas étudiée dans le présent rapport, alors que celle des municipalités et des commissions scolaires fait l'objet du prochain chapitre.

La première section traite de l'offre de titres obligataires, tandis que la deuxième porte sur la demande du secteur privé et des fonds publics, tels ceux de la Caisse de dépôt et placement. Par la suite, est abordée la question du coût

comparatif des emprunts du Québec et de certaines provinces canadiennes, au Canada et à l'étranger.

11,1 L'OFFRE D'OBLIGATIONS DU QUÉBEC ET DE L'ENSEMBLE DES PROVINCES

11,1,1 L'ÉVOLUTION DEPUIS 1960

De 1960 à 1977, la dette obligataire "directe et garantie" du gouvernement du Québec passe de 1,3 à 14,6 $ milliards, pendant que celle de l'ensemble des provinces passe de 6,8 à 58,3 $ milliards (tableau 11.1). La part du Québec dans la dette totale des provinces s'est fortement accrue pendant la période, (de 18,9% en 1960 à 24,9% en 1977), et a atteint un sommet en 1965 (28%); elle diminue ensuite graduellement à 23,5% en 1973, pour augmenter de nouveau au cours des dernières années à 24,9% en 1977 (graphique 11.1). La dette du Québec représente, en 1977, 26,3% du produit intérieur brut du Québec, alors que pour l'ensemble des provinces ce rapport est de 25,1%.

Cette croissance s'explique par le développement rapide des services publics, par la nationalisation des sociétés privées d'électricité et l'expansion subséquente d'Hydro-Québec et par le financement des Jeux olympiques. Il reste difficile cependant de comparer globalement le niveau d'endettement des provinces, même si l'univers de comparaison englobe l'ensemble du secteur public. En effet, le niveau de la dette "directe et garantie" dépend de l'importance et de l'étendue des responsabilités assumées par le gouvernement dans le domaine des services publics et dans les secteurs d'activité visant la production et la distribution de biens et de services échangés sur les marchés. Ce niveau dépend également du partage des ressources financières entre l'administration gouvernementale et les administrations locales.

TABLEAU 11,1 ENCOURS DES OBLIGATIONS DIRECTES ET GARANTIES DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC ET DE L'ENSEMBLE DES PROVINCES 1960 — 1977

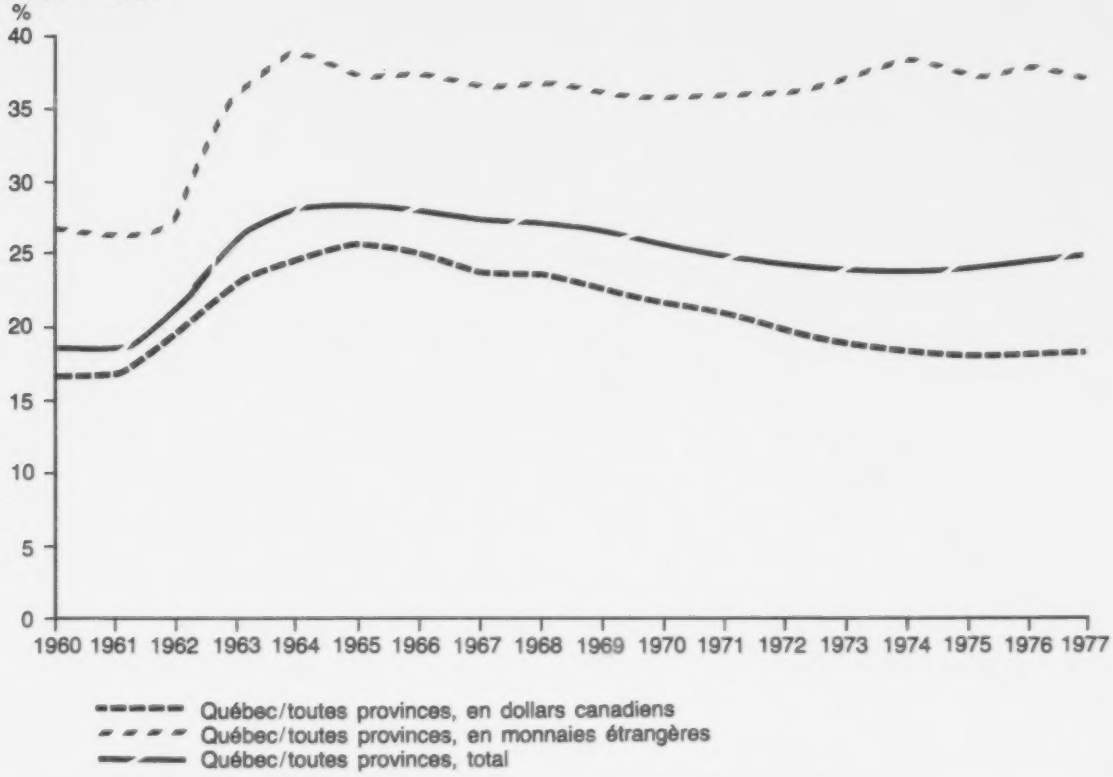
Année	Québec en millions de $			Toutes provinces en millions de $			Québec/toutes provinces en %		
	dollars canadiens	monnaies étrangères[1]	total	dollars canadiens	monnaies étrangères[1]	total	dollars canadiens	monnaies étrangères[1]	total
1960	869	424	1 293	5 261	1 579	6 840	16,5	26,8	18,9
1961	1 080	416	1 496	6 590	1 601	8 191	16,4	26,0	18,3
1962	1 366	480	1 846	7 156	1 827	8 983	19,1	26,3	20,5
1963	1 820	786	2 606	7 966	2 200	10 166	22,8	35,7	25,6
1964	2 060	981	3 041	8 529	2 560	11 089	24,2	38,3	27,4
1965	2 300	1 034	3 334	9 059	2 836	11 895	25,4	36,5	28,0
1966	2 555	1 184	3 739	10 240	3 184	13 424	25,0	37,2	27,9
1967	2 751	1 390	4 141	11 706	3 901	15 607	23,5	35,6	26,5
1968	2 984	1 737	4 721	12 827	4 733	17 560	23,3	36,7	26,9
1969	3 082	2 062	5 144	13 810	5 751	19 561	22,3	35,9	26,3
1970	3 323	2 065	5 388	15 505	5 757	21 262	21,4	35,9	25,3
1971	3 688	2 197	5 885	17 752	6 187	23 939	20,8	35,5	24,6
1972	3 964	2 494	6 458	19 875	6 992	26 867	19,8	35,7	24,0
1973	4 162	2 846	7 008	22 022	7 779	29 801	18,9	36,6	23,5
1974	4 396	3 581	7 977	24 302	9 397	33 699	18,1	38,1	23,7
1975	5 023	4 547	9 570	28 183	12 425	40 608	17,8	36,6	23,6
1976	5 964	6 320	12 284	32 767	16 934	49 701	18,2	37,3	24,7
1977	6 691	7 859	14 550	36 935	21 408	58 343	18,1	36,7	24,9

(1) Évaluées en dollars canadiens aux taux de change en vigueur le 31 décembre de chaque année.

Source : Revue de la Banque du Canada.
Les données de 1967 à 1977 sont revisées

Au cours des années, le gouvernement du Québec a décidé d'entreprendre des projets importants de développement dans plusieurs secteurs, tels l'acier, l'électricité et les mines. Cela a eu pour effet d'accroître sa dette directe et garantie. Par contre, le gouvernement a assumé une plus faible proportion des besoins de financement des administrations locales que l'Ontario. Au total, cette politique du gouvernement du Québec s'est concrétisée par un niveau d'endettement sous forme d'obligations directes et garanties comparable à celui des autres provinces.

GRAPHIQUE 11.1 PART DU QUÉBEC DANS L'ENCOURS DES OBLIGATIONS DIRECTES ET GARANTIES DE L'ENSEMBLE DES PROVINCES, 1960 — 1977



Source : Tableau 11.1

11,1,2 LA DETTE EN DOLLARS CANADIENS ET EN MONNAIES ÉTRANGÈRES

La principale caractéristique qui distingue la dette obligataire du Québec de celle des autres provinces est la proportion élevée des emprunts effectués sur les marchés internationaux, notamment aux États-Unis. En 1977, 54,0% de la dette du

Québec est en monnaies étrangères (7,9 $ milliards). La part de la dette du Québec en monnaies étrangères dans l'ensemble des provinces est de 36,7%, alors qu'elle est de 23,6% pour l'Ontario[1]. Cette plus forte proportion d'emprunts étrangers date du financement de la nationalisation des compagnies d'électricité, en 1963. Depuis, la part du Québec dans la dette des provinces, en monnaies étrangères, varie entre 35% et 37%. La dette québécoise en monnaies étrangères est surtout attribuable à la dette garantie, constituée, en 1978, à 68% en monnaies étrangères par rapport à 28% pour la dette directe.

L'importance de la part du Québec dans la dette des provinces en monnaies étrangères a comme corollaire une proportion plus faible de la dette en dollars canadiens. De 1960 à 1965, l'encours de la dette du Québec en dollars canadiens est passé de 16,5% à 25,4% par rapport à l'ensemble des provinces. À partir de 1965, cette proportion diminue graduellement et fluctue, depuis quelques années, entre 18% et 19%. Ce niveau est faible par rapport à l'importance relative du Québec.

En résumé, l'offre des titres du gouvernement du Québec a été relativement abondante, de 1963 à 1966, sur les marchés canadien et internationaux. Elle est, par la suite, demeurée élevée sur les marchés internationaux, et a décliné sur le marché canadien par rapport à l'offre des autres provinces. L'examen de l'évolution de la demande de titres et du comportement des détenteurs d'obligations durant cette période, sur le marché canadien, permet d'expliquer cette situation.

---

(1) Dans les statistiques de la Banque du Canada, qui servent de sources à cette analyse, l'encours de la dette en monnaies étrangères est calculé aux taux de change en vigueur à la fin de chaque année, plutôt qu'aux taux prévalant au moment de la réalisation des emprunts. Les variations annuelles représentent donc à la fois les changements dans le volume d'emprunts nets et dans la valeur de la dette causée par les fluctuations des taux de change.

11,2 LA DEMANDE SUR LE MARCHÉ CANADIEN POUR LES OBLIGATIONS GOUVERNEMENTALES

Il est important dans l'analyse du marché des titres des gouvernements provinciaux de distinguer la demande de titres provenant des fonds gérés à l'intérieur du secteur public, de la demande provenant du secteur privé. Cette distinction est d'autant plus nécessaire que les politiques de placement du Régime de rentes du Québec et du Régime de pensions du Canada créés en 1966, sont différentes.

11,2,1 LA DEMANDE PROVENANT DES FONDS GÉRÉS PAR LE SECTEUR PUBLIC

Les détenteurs publics d'obligations des provinces peuvent être répartis en trois catégories: les régimes publics de rentes, les comptes gouvernementaux et les comptes de caisses de retraite. Les régimes publics de rentes sont le fonds de placement du Régime de pensions du Canada et, en ce qui concerne le Québec, le fonds général de la Caisse de dépôt et placement qui gère les dépôts du Régime de rentes du Québec. Les comptes gouvernementaux sont constitués des fonds d'amortissement de la dette publique, des fonds pour les régimes d'accidents de travail et d'autres fonds similaires. Enfin, les comptes de caisses de retraite comprennent les fonds provenant des régimes supplémentaires de retraite des employés du secteur public et des entreprises publiques, lorsque ces fonds sont gérés à l'intérieur du secteur public(2).

La dette de l'ensemble des provinces canadiennes détenue en 1965 dans les fonds du secteur public était de 2,3 $ milliards. Cela représentait 25,9% de la dette

---

(2) Essentiellement, dans le cas du Québec, il s'agit du RREGOP, et des régimes des employés d'Hydro-Québec et de l'industrie de la construction.

totale en dollars canadiens (tableau 11.2). Ce montant était détenu dans les comptes gouvernementaux et dans ceux des régimes supplémentaires de retraite, puisque les régimes publics de rentes n'existaient pas encore. En 1977, la proportion de la dette détenue dans les comptes du secteur public est de l'ordre de 63,7%, mais cette augmentation est essentiellement due aux régimes publics de rentes dont la proportion passe à 39,9%.

En 1965, seulement 10,2% de la dette du gouvernement du Québec en dollars canadiens était détenue dans les comptes gouvernementaux et les caisses de retraite, comparativement à 25,9% pour l'ensemble des provinces. Ce pourcentage passe à 11,4%, en 1977, au Québec, et à 23,8% pour l'ensemble des provinces. D'autre part, la proportion de la dette du Québec, en dollars canadiens, détenue par les régimes publics de rentes est alors de 38,9%, dont 37,9% à la Caisse de dépôt et placement[3]. Au total, la proportion de la dette en dollars canadiens détenue, en 1977, par les fonds du secteur public est donc de 50,4% au Québec, comparativement à 63,7% pour l'ensemble des provinces. Cet écart est élevé, compte tenu du fait que la dette du Québec en dollars canadiens est relativement plus faible que celle des autres provinces. Ainsi, par rapport au total de l'encours de la dette obligataire en monnaies canadienne et étrangères, la proportion de la dette détenue, en 1977, par les fonds du secteur public au Québec est de 23,2%, comparativement à 40,3% pour l'ensemble des provinces.

Une partie de cet écart s'explique par le faible niveau de détention, en titres du gouvernement du Québec, des comptes gouvernementaux et des comptes de caisses de retraite qui ne possèdent, en 1977, que 8,7% des obligations détenues dans des comptes similaires dans l'ensemble des provinces. Ce faible pourcentage reflète en partie l'importance relativement moins grande des caisses de retraite au Québec, avec seulement 18,3% de l'actif total dans de tels comptes, pour l'ensemble des provinces. Il s'explique aussi par des politiques de placement différentes: ces comptes au Québec n'investissent que 35,4% de leurs actifs en titres gouvernementaux, alors que pour l'ensemble des provinces le pourcentage est de 56,5%.

---

(3) Le Québec avait emprunté en 1977 un total de 66 $ millions du Régime de pensions du Canada.

TABLEAU 11,2 ENCOURS ET DÉTENTEURS DES OBLIGATIONS DIRECTES ET GARANTIES DU QUÉBEC ET DE L'ENSEMBLE DES PROVINCES[1], 1965 — 1977

	Ensemble des provinces		Québec		Québec/ ensemble des provinces	
	1965	1977	1965	1977	1965	1977
	en millions de $				en %	
1. Obligations détenues par les régimes publics de rentes	0	14 723	0	2 605	—	17,7
2. Obligations détenues dans les comptes gouvernementaux et les comptes de caisses de retraite	2 343	8 806	235	766	10,0	8,7
3. Encours détenu dans les comptes du secteur public[2] (1 + 2)	2 343	23 529	235	3 371	10,0	14,3
4. Obligations en dollars canadiens détenues par d'autres détenteurs	6 716	13 406	2 065	3 320	30,7	24,8
5. Encours en dollars canadiens (3 + 4)	9 059	36 935	2 300	6 691	25,4	18,1
6. Obligations détenues en monnaies étrangères	2 836	21 408	1 034	7 859	36,5	36,7
7. Encours total (5 + 6)	11 895	58 343	3 334	14 550	28,0	24,9
	en %					
8. Obligations détenues par les régimes publics de rentes par rapport à l'encours en dollars canadiens (1 + 5)	0,0	39,9	0,0	38,9	—	—
9. Obligations détenues dans les comptes gouvernementaux et les comptes de caisses de retraite par rapport à l'encours en dollars canadiens (2 + 5)	25,9	23,8	10,2	11,4	—	—
10. Encours détenu dans les comptes du secteur public par rapport à l'encours en dollars canadiens (3 + 5)	25,9	63,7	10,2	50,4	—	—
11. Encours détenu dans les comptes du secteur public par rapport à l'encours total (3 + 7)	19,7	40,3	7,0	23,2	—	—

(1) Les statistiques couvrant les fonds du secteur public ne sont pas tout à fait complètes mais les fonds manquants sont peu importants.

(2) Les fonds de certaines provinces détiennent des obligations d'autres provinces comme c'est le cas du Heritage Fund de l'Alberta. On estime à 12,1% la proportion de ces obligations par rapport au total des obligations provinciales détenues dans les fonds du secteur public.

Source : Revue de la Banque du Canada.
Rapports annuels de la Caisse de dépôt et placement.
Statistique Canada, Comptes des flux financiers, cat. 13-563 et 13-002

Bien que la situation soit meilleure dans le cas des régimes de rentes publics, il n'en demeure pas moins que leurs titres du gouvernement québécois ne représentent que 17,7% des fonds de même nature détenus en 1977 par ces régimes dans l'ensemble des provinces. Le gouvernement du Québec a voulu que la politique de placement de la Caisse de dépôt et placement soit plus diversifiée que celle du Régime de pensions du Canada qui prête la totalité de ses fonds aux provinces. La politique québécoise a pour effet de diminuer la demande de titres gouvernementaux, mais elle est bénéfique au financement du secteur privé puisque l'offre de fonds pour le financement des entreprises et des projets d'investissements est ainsi accrue.

Il est intéressant de se demander ce que serait la situation au Québec si la politique de placement des fonds du secteur public québécois avait été similaire à celles des autres provinces. Considérons deux hypothèses. Supposons d'abord que tous les montants du Régime de rentes du Québec soient investis dans les titres du gouvernement québécois et que la proportion des autres fonds en titres du gouvernement québécois soit identique à celle des autres des provinces pour des fonds similaires. L'encours de la dette du gouvernement du Québec en dollars canadiens serait alors de 2,6 $ milliards plus élevé (tableau 11.3) et la part des titres détenus à l'intérieur du secteur public passerait de 50,4% à 64,2%. Comme deuxième hypothèse, supposons que seulement les titres privés et fédéraux détenus par la Caisse de dépôt et placement soient remplacés par des titres du gouvernement du Québec. La part de l'encours de la dette du gouvernement du Québec en dollars canadiens détenue à l'intérieur du secteur public serait alors de 62,3%. Les politiques de placement des différents fonds du secteur public québécois ont donc eu un impact significatif sur la demande des obligations "directes et garanties" du gouvernement québécois.

TABLEAU 11,3 MODIFICATIONS HYPOTHÉTIQUES À LA POLITIQUE DE PLACEMENT DES FONDS DU SECTEUR PUBLIC À L'ÉGARD DES TITRES DU GOUVERNEMENT, 1977

	Caisse de dépôt et placement (fonds général)	Autres fonds du secteur public	Total des fonds du secteur public	Autres détenteurs	Encours en dollars canadiens
			en millions de $		
1 — Situation actuelle	2 539	832	3 371	3 320	6 691
2 — Hypothèse où les fonds sont investis selon les mêmes proportions que dans les autres provinces[1]	4 766	1 190	5 956	3 320	9 276
3 — Hypothèse où les titres privés et fédéraux détenus par la CDPQ sont remplacés par des titres du gouvernement du Québec[2]	4 305	1 190	5 495	3 320	8 815

(1) Pour être plus réaliste, cette hypothèse devrait également impliquer que le gouvernement du Québec aurait recyclé une partie importante de ces fonds vers le financement local, comme le fait l'Ontario dont le rôle d'intermédiation pour le financement local équivaut à 1/3 de l'encours auprès du Régime de pensions du Canada. Par contre, si le Québec avait agi ainsi, le total de la dette directe et garantie aurait augmenté d'un montant équivalent.

(2) En supposant que les montants des autres fonds sont investis selon les mêmes proportions que celles des autres provinces.

Source : Ministère des Finances du Québec

11,2,2 LA DEMANDE DES DÉTENTEURS PRIVÉS SUR LE MARCHÉ CANADIEN

La demande des détenteurs privés sur le marché canadien des obligations est analysée sous trois aspects: l'évolution de la demande pour les nouvelles obligations de 1965 à 1977, l'encours de la dette détenue par catégorie de détenteurs privés de 1972 à 1977 et l'importance des obligations des provinces par rapport aux engagements financiers de ces détenteurs.

A) L'évolution de la demande pour les nouvelles obligations de 1965 à 1977

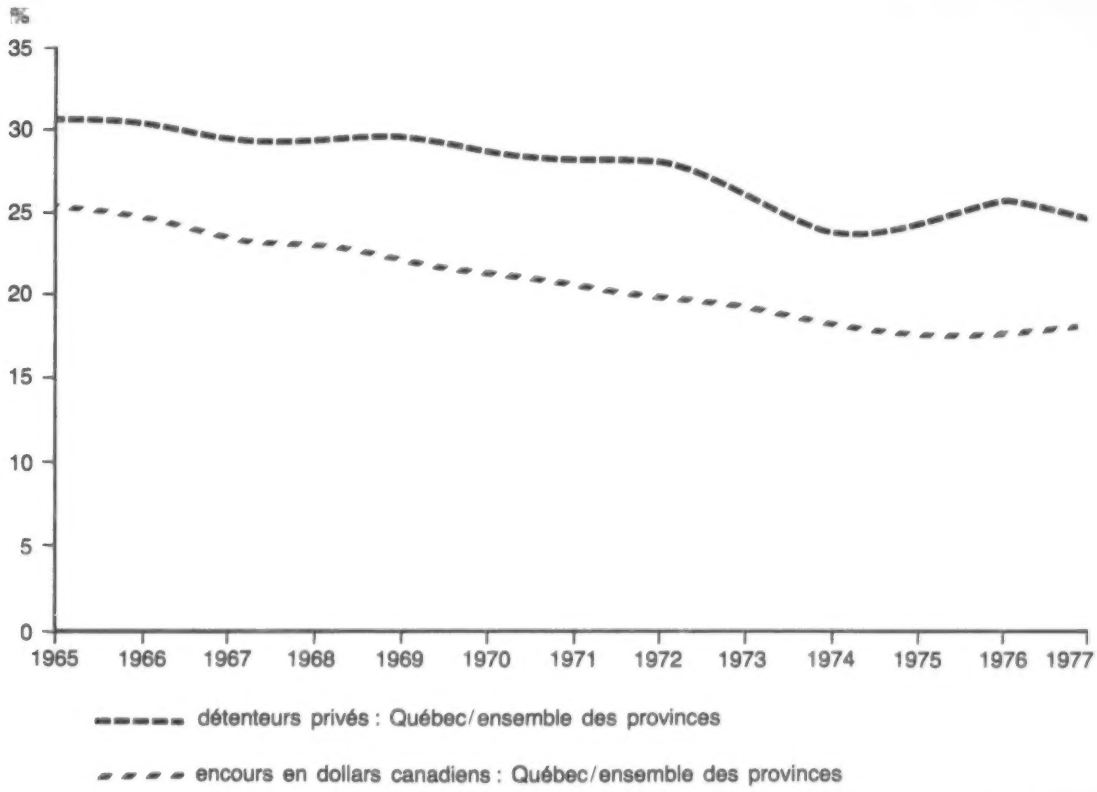
En 1965, l'encours des obligations émises par le Québec sur le marché canadien et détenues par le secteur privé représentait 30,7% de celui de l'ensemble des provinces. La part du Québec demeure autour de 30%, jusqu'en 1969 (tableau 11.4 et graphique 11.2). Cette stabilité n'est pas liée cependant à une augmentation de l'importance des titres du gouvernement du Québec détenus par le secteur privé, mais plutôt à une faible augmentation de la détention de titres de l'ensemble des provinces. À partir de 1970, la part du Québec baisse considérablement, jusqu'à 23,7% en 1974, pour ensuite remonter à 24,8% en 1977.

TABLEAU 11,4 MONTANTS ET PROPORTIONS DES OBLIGATIONS DIRECTES ET GARANTIES DU QUÉBEC ET DE L'ENSEMBLE DES PROVINCES, DÉTENUES PAR DES DÉTENTEURS PRIVÉS, 1965 — 1977

	Québec		Ensemble des provinces		Détenteurs privés	Encours en dollars canadiens
	détenteurs privés	encours en dollars canadiens	détenteurs privés	encours en dollars canadiens	Québec/ ensemble des provinces	Québec/ ensemble des provinces
	en millions de $				en %	
1965	2 065	2 300	6 716	9 059	30,7	25,4
1966	2 170	2 555	7 144	10 240	30,4	25,0
1967	2 225	2 751	7 499	11 601	29,7	23,5
1968	2 274	2 984	7 652	12 897	29,7	23,3
1969	2 232	3 082	7 442	13 965	30,0	22,3
1970	2 389	3 323	7 935	15 463	28,8	21,4
1971	2 549	3 688	9 059	17 898	28,1	20,8
1972	2 601	3 964	9 110	19 799	28,6	19,8
1973	2 546	4 162	9 741	21 911	26,1	19,9
1974	2 541	4 396	10 710	24 267	23,7	18,1
975	2 829	5 023	11 751	28 120	24,1	17,8
1976	3 166	5 964	12 202	31 951	25,9	18,2
1977	3 320	6 691	13 406	36 935	24,8	18,1

Sources : Ministère des Finances du Québec, Revue de la Banque du Canada

GRAPHIQUE 11.2 PROPORTIONS DES OBLIGATIONS DIRECTES ET GARANTIES DU QUÉBEC ET DE L'ENSEMBLE DES PROVINCES DÉTENUES PAR DES DÉTENTEURS PRIVÉS, 1965 — 1977



Source : Tableau 11.4

Ainsi, de 1965 à 1977, les détenteurs privés sur le marché canadien ont augmenté leur portefeuille d'obligations du Québec de 1 255 $ millions, alors que la valeur totale de leur portefeuille d'obligations provinciales a augmenté de 6 690 $ millions. La demande nette des détenteurs privés pour les titres du gouvernement du Québec a donc représenté 18,8% de leur demande totale pour des titres provinciaux, durant la période 1965-1977.

De 1965 à 1977, les caisses d'épargne et de crédit et les particuliers, au moyen des obligations d'épargne, ont augmenté respectivement leur portefeuille de titres du gouvernement du Québec de 413 $ millions et de 325 $ millions (tableaux 11.5 et 11.6). Cet accroisement de 738 $ millions représente 58,8% de l'augmentation totale des titres du gouvernement du Québec détenus par le secteur privé. Les autres détenteurs n'ont augmenté leur portefeuille d'obligations du gouvernement du Québec que de 517 $ millions, soit 11,8% de l'augmentation de l'encours de la dette en dollars canadiens du gouvernement du Québec, au cours de la période.

De 1965 à 1977, la demande nette du secteur privé pour de nouvelles obligations du Québec a donc été relativement faible, puisqu'elle est en moyenne de 105 $ millions annuellement. Elle aurait été encore plus faible si certains détenteurs, comme les caisses d'épargne et de crédit et les particuliers, n'avaient pas été aussi actifs[4]. Pour mieux comprendre l'évolution de la demande, il est toutefois nécessaire d'analyser le comportement de chacune des catégories de détenteurs.

B) L'encours de la dette détenue par catégorie de détenteurs privés de 1972 à 1977

Il est difficile d'analyser de façon satisfaisante le comportement de chacun des détenteurs privés sur le marché des obligations du Québec, puisqu'il n'existe pas, avant 1972, de statistiques complètes par catégories de détenteurs. De plus, les sources statistiques pour le Québec ne sont pas les mêmes que pour l'ensemble des provinces et les comparaisons doivent être faites avec prudence. Enfin, les montants d'obligations conventionnelles du gouvernement du Québec détenues par les particuliers, les caisses de retraite privées et les "autres institutions financières" ne peuvent

---

(4) Il est bon de souligner que cette faible augmentation de la contribution du secteur privé au financement du Québec ne peut pas avoir pour cause une rareté de titres sur le marché, puisque si la demande pour les titres du Québec avait été plus forte, les écarts de taux de rendement entre le Québec et d'autres emprunteurs auraient été plus faibles, comme la section 11,3 l'illustre.

être ventilées[5].

Les données disponibles permettent cependant de décrire un peu plus précisément l'évolution, entre 1972 et 1977, de l'encours par catégorie de détenteurs privés. Durant cette période, la Banque d'Épargne (de 2,6% à 2,8%), les compagnies d'assurance-vie (de 14,1% à 18,6%), les compagnies d'assurances générales (de 3,9% à 6,7%) et les particuliers (en ce qui concerne exclusivement les obligations d'épargne) (de 12,8% à 17,8%) ont augmenté leur part sur le marché des obligations du gouvernement du Québec; alors qu'au contraire, les banques à charte (de 5,3% à 3,8%), les caisses d'épargne et de crédit (de 14,6% à 13,9%), et les "autres détenteurs" (de 46,7% à 36,4%) ont diminué leur part du marché. La catégorie "autres détenteurs" comprend les obligations conventionnelles détenues par les particuliers, les caisses de retraite privées et les "autres institutions financières" comme les compagnies de fidéicommis, les compagnies de prêts hypothécaires et les fonds de placement.

Parmi les détenteurs qui ont vu diminuer leur part relative sur le marché des obligations du Québec pendant cette période, seuls ceux de la catégorie "autres détenteurs" ont une évolution sensiblement différente de celle observée à l'échelle de l'ensemble des provinces. En effet, pour l'ensemble des provinces, la part du marché détenue par cette catégorie est passée de 60,2% en 1972, à 56,5% en 1977, soit une baisse de 3,7 points; alors qu'au Québec, la diminution est de 10,3 points (de 46,7% à 36,4%). Il est cependant très difficile d'identifier lesquels de ces "autres détenteurs" ont réduit leur détention d'obligations du gouvernement du Québec. En effet, il se peut, par exemple, que les particuliers aient augmenté leur détention d'obligations d'épargne en vendant leurs obligations conventionnelles à d'autres détenteurs. Si l'augmentation de la détention d'obligations d'épargne des particuliers de 1972 à 1977 (258 $ millions) provenait entièrement d'une telle substitution, cela pourrait expliquer presque complètement la différence de comportement des "autres détenteurs" entre le Québec et les autres provinces.

---

(5) Une étude concernant les placements effectués au Québec en 1974 par les caisses de retraite privées a été réalisée par la Régie des rentes du Québec. Des difficultés techniques ont cependant rendu impossible l'identification de la totalité des placements effectués par ces caisses.

TABLEAU 11,5 MONTANTS DÉTENUS PAR LES DÉTENTEURS PRIVÉS D'OBLIGATIONS DIRECTES ET GARANTIES DE L'ENSEMBLE DES PROVINCES, 1965, 1972 — 1977

						Particuliers		Autres détenteurs		
	Banques à charte	Banque d'épargne	Caisses d'épargne et de crédit	Compagnies d'assurance-vie	Compagnies d'assurances générales	Obligations d'épargne	Obligations conventionnelles	Caisses de retraite[1]	Autres[2]	Total
					en millions de $					
1965	338	67	95	1 048	387	760	1 993	1 163	865	6 716
1972	492	68	467	1 256	833	516	2 072	1 733	1 673	9 110
1973	469	80	469	1 348	916	598	2 154	1 838	1 869	9 741
1974	471	70	444	1 382	1 018	555	2 789	1 952	2 029	10 710
1975	648	87	583	1 494	1 121	779	2 337	2 221	2 481	11 751
1976	606	86	622	1 845	1 294	907	2 351	2 858	1 633	12 202
1977	425	93	684	2 104	1 551	885	2 622	3 369	1 579	13 406
					en %					
1965	5,0	1,0	1,4	15,6	5,8	11,3	29,7	17,3	12,9	100,0
1972	5,4	0,7	5,1	13,8	9,1	5,7	22,7	19,0	18,5	100,0
1977	3,2	0,7	5,8	15,7	11,6	6,6	19,6	25,1	11,8	100,0

(1) Caisses de retraite privées ainsi que les caisses fédérales et municipales.

(2) Cette catégorie comprend, entre autres, les compagnies de fidéicommis, de prêts hypothécaires, fonds de placement et autres institutions privées.

Sources : Revue de la Banque du Canada.
Statistique Canada, *Comptes de flux financiers*, cat. 13-563 et 13-002

TABLEAU 11,6 MONTANTS DÉTENUS, PAR LES DÉTENTEURS PRIVÉS, D'OBLIGATIONS DIRECTES ET GARANTIES DU QUÉBEC, 1965, 1972 — 1977

						Particuliers		Autres détenteurs		
	Banques à charte	Banque d'épargne	Caisses d'épargne et de crédit	Compagnies d'assurance-vie	Compagnies d'assurances générales	Obligations d'épargne	Obligations conventionnelles	Caisses de retraite	Autres[1]	Total
					en millions de $					
1965	n.d.	67	50	n.d.	n.d.	266	n.d.	n.d.	n.d.	2 065
1972	138	68	381	366	101	333	n.d.	n.d.	1 214	2 601
1973	127	80	355	377	112	298	n.d.	n.d.	1 197	2 546
1974	121	70	315	412	124	259	n.d.	n.d.	1 240	2 541
1975	111	87	373	471	140	525	n.d.	n.d.	1 122	2 829
1976	103	86	416	531	157	662	n.d.	n.d.	1 211	3 166
1977	127	93	463	619	224	591	n.d.	n.d.	1 203	3 320
					en %					
1965	n.d.	3,2	2,4	n.d.	n.d.	12,9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1972	5,3	2,6	14,6	14,1	3,9	12,8	n.d.	n.d.	46,7	100,0
1977	3,8	2,8	13,9	18,6	6,7	17,8	n.d.	n.d.	36,4	100,0

n.d. : données non disponibles

(1) Ce résidu pour le Québec comprend donc les obligations conventionnelles détenues par les particuliers ainsi que le portefeuille des caisses de retraite et autres institutions financières.

Sources : Revue de la Banque du Canada.
Ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières, gouvernement du Québec.

Il n'en demeure pas moins, cependant, que les "autres détenteurs" participent relativement plus, en 1977, au marché des obligations de l'ensemble des provinces, qu'ils ne le font au Québec (63,1% comparativement à 54,2%, si on inclut pour fins de comparaison les obligations d'épargne). C'est aussi le cas pour les caisses de retraite privées et les "autres institutions financières" considérées globalement, puisque même en incluant les obligations conventionnelles possédées par les particuliers dans leur détention, elles participent relativement moins au marché des obligations du Québec (36,4%) que de l'ensemble des provinces (36,9%) en 1977. Les compagnies d'assurances générales participent aussi relativement moins, en 1977, au marché des obligations du Québec que de l'ensemble des provinces (6,7% comparativement à 11,6%).

Les variations dans la participation des différents détenteurs d'obligations du Québec cachent, cependant, un phénomène d'ajustement général qui a permis que la part du Québec dans le total des obligations provinciales possédées par des détenteurs privés, passe de 30% en 1969, à 24,8% en 1977. Par exemple, selon les estimés de l'Association canadienne des compagnies d'assurance-vie, il y aurait eu une baisse de 27,4% à 23%, de 1971 à 1974, de la proportion des obligations québécoises détenues par ces institutions dans leur portefeuille d'obligations provinciales. Malgré cet ajustement de portefeuille, les compagnies d'assurance-vie ont augmenté leur participation à l'encours des obligations du Québec détenu par des détenteurs privés de 14,1% à 16,2%, de 1972 à 1974.

C) L'importance des obligations des provinces par rapport aux engagements financiers des détenteurs privés

Globalement, le montant d'obligations des gouvernements provinciaux détenues par les institutions financières par rapport à leurs engagements financiers au Canada est faible puisqu'il est, en 1976, inférieur à 5% pour la plupart des

institutions, sauf pour la banque d'épargne, les compagnies d'assurance-vie, les compagnies d'assurances générales et les caisses de retraite (tableau 11.7). Par ailleurs, les rapports entre les engagements financiers et les placements en titres provinciaux au Québec et dans l'ensemble des provinces sont presque identiques pour les banques à charte, la banque d'épargne, les sociétés de prêts hypothécaires et les compagnies d'assurance-vie. Lorsqu'il existe certaines différences entre les proportions, elles ne sont pas significatives puisqu'elles peuvent facilement s'expliquer par des erreurs d'estimation.

TABLEAU 11,7 PROPORTION D'OBLIGATIONS DIRECTES ET GARANTIES DU QUÉBEC ET DES PROVINCES PAR RAPPORT AUX ENGAGEMENTS AU QUÉBEC ET AU CANADA DE DIVERSES CATÉGORIES D'INSTITUTIONS FINANCIÈRES

	Année[1]	Obligations du Québec/ engagements au Québec	Obligations des provinces/ engagements au Canada
		en %	
Banques à charte	1974	0,99	0,83
	1975	0,78	0,99
	1976	0,62	0,78
	1977	0,73	0,50
Banque d'épargne	1077	8,0	8,0
Caisses d'épargne et de crédit	1972	10,0	6,6
	1976	5,5	3,9
Sociétés de fidéicommis	1972	5,1	4,3
	1976	2,8	2,3
	1978	4,2	1,7
Sociétés de prêts hypothécaires	1974	0	1,2
	1976	0	0,8
	1978	0,4	0,7
Compagnies d'assurance-vie	1976	7,4	8,7
Compagnies d'assurances générales	1974	11,7	26,7
Caisses de retraite :			
— entreprises privées	1976	n.d.	7,6
— fédérales, municipales, autres	1976	n.d.	30,3

n.d. : données non disponibles

(1) Le choix apparaissant au tableau a été imposé par la disponibilité des données.

Sources : Revue de la Banque du Canada.
Ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.
Statistique Canada, Institutions financières, cat. 61-006

Il existe un avantage marqué en faveur des titres du Québec dans le cas des portefeuilles des caisses d'épargne et de crédit et des compagnies de fidéicommis. Quoique les caisses d'épargne et de crédit aient réduit, depuis 1972, l'importance relative dans leur portefeuille des titres gouvernementaux, les obligations du gouvernement du Québec représentent toujours une part plus élevée du portefeuille de ces institutions que les obligations des autres provinces (5,5% de leurs engagements financiers contre 3,9%). De même, les compagnies de fidéicommis placent, en 1978, une proportion beaucoup plus grande de leurs engagements en titres du Québec qu'en titres des autres provinces (4,2% contre 1,7%). Cette situation est relativement récente, puisqu'en 1976 les rapports étaient presqu'identiques.

Par contre, pour les compagnies d'assurances générales, leurs placements en titres provinciaux au Canada représentent, en 1974, un plus fort pourcentage de leurs engagements financiers (26,7%) qu'au Québec (11,7%). Enfin, du côté des caisses de retraite privées, l'absence de données fiables ne permet pas de mesurer l'importance de leurs achats de titres du Québec en proportion de leurs engagements. Cette lacune est de taille, puisqu'en 1977, ces caisses sont les plus grands détenteurs de titres des provinces au Canada, avec 25,1% du total.

11,3 LE COÛT DU FINANCEMENT OBLIGATAIRE DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC ET DES AUTRES GOUVERNEMENTS PROVINCIAUX

Le coût de financement obligataire pour un gouvernement dépend évidemment des caractéristiques de l'offre et de la demande de ses titres. Une offre de titre plus élevée que le volume désiré par les investisseurs crée une pression à la hausse sur le taux d'intérêt; à l'inverse, une demande de titres plus grande que l'offre exercera une pression à la baisse sur le taux d'intérêt. L'appréciation du risque d'un titre est surtout reliée à la situation financière de l'emprunteur. Dans le cas d'un

emprunteur public, d'autres facteurs, notamment l'évolution de la situation socio-économique, peuvent intervenir. Il est donc difficile, dans certaines circonstances, d'apprécier le poids des différents facteurs qui influencent le taux de rendement; d'autant plus que certaines institutions financières ont des politiques de placement qui tiennent compte de la répartition régionale de leurs engagements. De plus, la réglementation régissant les institutions financières a souvent un effet marqué sur la détermination de leur portefeuille. Par exemple, le fait que seuls les titres du gouvernement fédéral soient admissibles comme réserves secondaires obligataires des banques à charte n'est certainement pas étranger à la faible importance des titres provinciaux dans le portefeuille de ces institutions.

Tenant compte de ces difficultés, il est possible de comparer les taux de rendement des obligations du Québec, de l'Ontario et de la Nouvelle-Écosse au cours des dernières années. La comparaison avec l'Ontario permet de situer le Québec par rapport à une province qui a des structures économiques comparables.

11,3,1 L'ÉVOLUTION GÉNÉRALE DES TAUX DE RENDEMENT

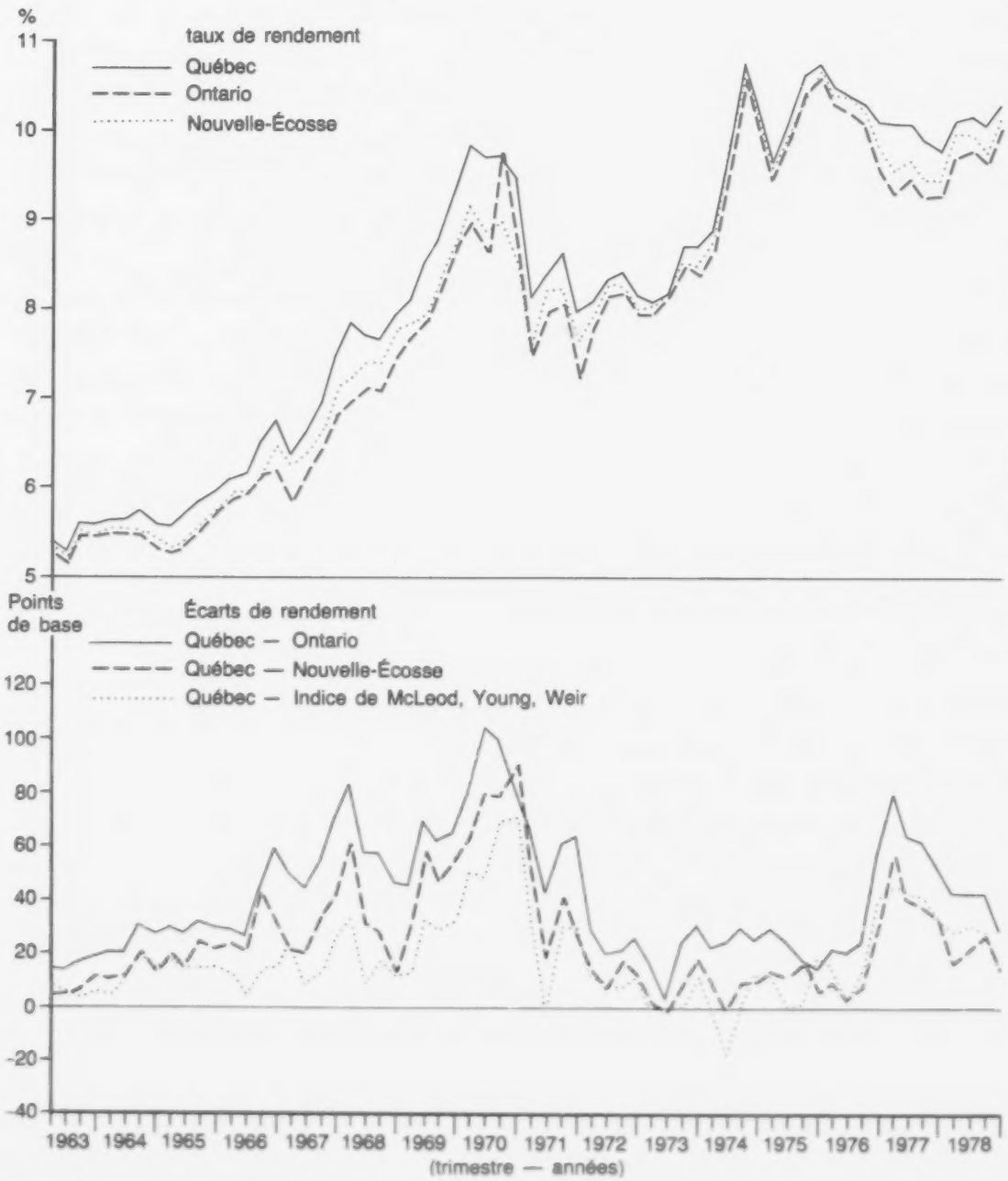
Le graphique 11.3 montre l'évolution des taux de rendement[6] des obligations à long terme du Québec, de l'Ontario, de la Nouvelle-Écosse et de la moyenne des provinces (Indice de McLeod, Young, Weir). La partie du haut du graphique indique les niveaux des taux de rendement; la partie du bas indique les écarts, en points de base,[7] entre les taux de rendement du Québec et ceux des autres provinces.

---

(6) Il s'agit ici du taux de rendement à l'acheteur sur le marché secondaire.

(7) Un point de base est égal à un centième de 1%.

GRAPHIQUE 11.3 TAUX DE RENDEMENT SUR LES OBLIGATIONS À LONG TERME AU CANADA : QUÉBEC, ONTARIO, NOUVELLE-ÉCOSSE ET INDICE DE McLEOD, YOUNG, WEIR,
1963 — 1978 (moyennes trimestrielles)



Sources : A.E. Ames et McLeod, Young, Weir

De 1963 à 1978, les taux de rendement des trois provinces suivent la même tendance à la hausse; les mouvements à la hausse et à la baisse des écarts de rendement sont assez similaires. Cependant, l'écart de rendement par rapport à l'Ontario demeure toujours positif, tandis que les écarts de rendement par rapport à la Nouvelle-Écosse et à l'indice McLeod sont plus faibles, et même négatifs, pour quelques trimestres, entre 1972 et 1974. Le Québec a donc payé, pendant la période, des taux de rendement généralement plus élevés que la moyenne des provinces (en moyenne 24 points de base), que la Nouvelle-Écosse (en moyenne 33 points de base) et que l'Ontario (en moyenne 41 points de base).

L'évolution des écarts de rendement entre le Québec et l'Ontario a été similaire sur les marchés canadien et américain (graphique 11.4). Avant 1970, l'écart de rendement du Québec par rapport à l'Ontario sur le marché américain est cependant inférieur à celui enregistré entre les deux provinces, sur le marché canadien, contrairement à la situation qui a prévalu entre 1970 et 1978[(8)].

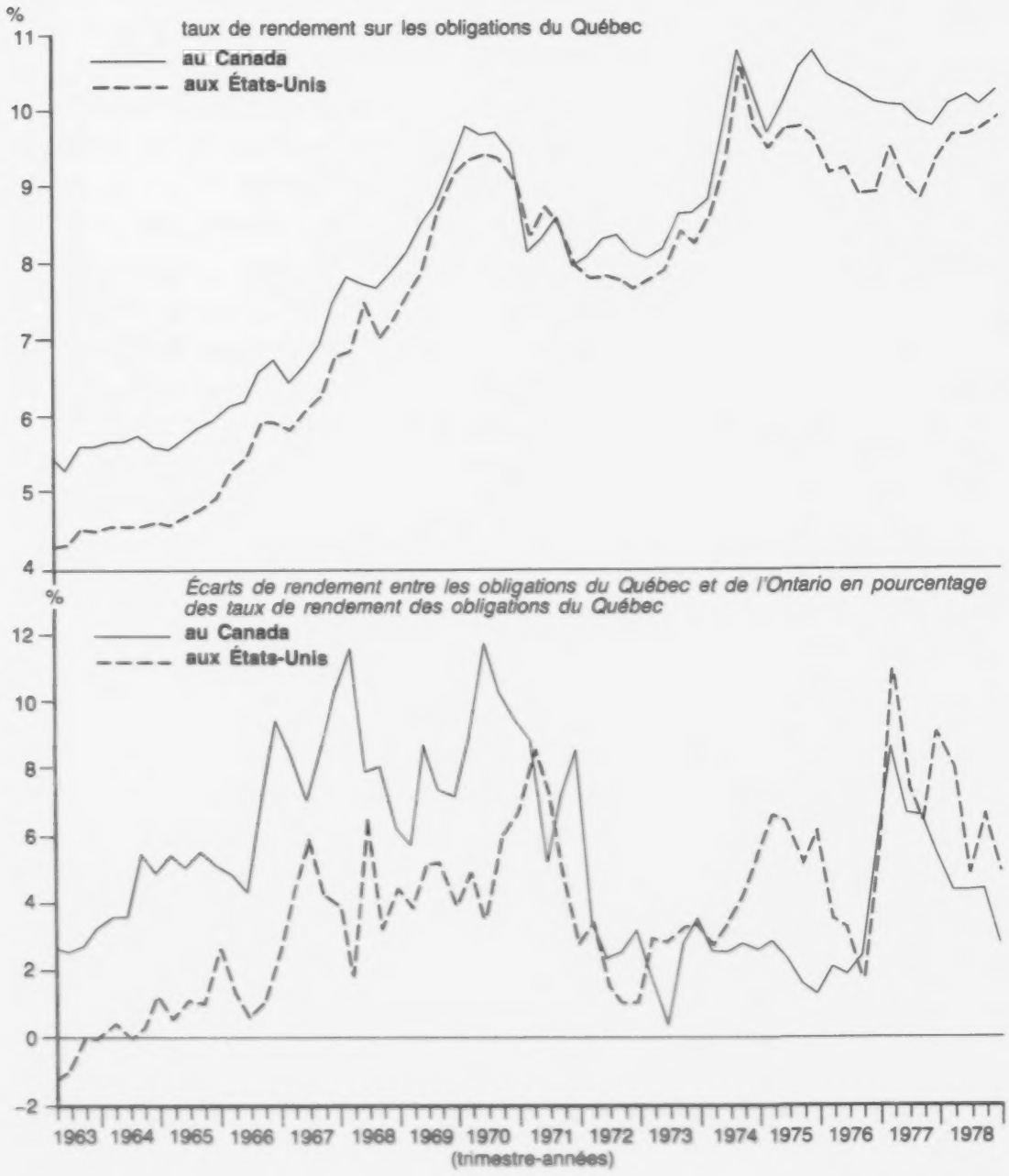
11,3,2 L'ÉVOLUTION DES ÉCARTS DE RENDEMENT AU COURS DES DIFFÉRENTES PÉRIODES

Depuis 1963, il est possible de distinguer quatre périodes dans l'évolution des écarts de rendement entre les obligations des provinces sur le marché canadien (graphique 11.3). De 1963 à 1966, les écarts de rendement sont faibles et stables. Par la suite, les écarts de rendement ont tendance à fluctuer et à augmenter, pour atteindre un sommet en 1970. Ils diminuent entre 1971 et 1976. Enfin, depuis le sommet de 1977 (qui est inférieur à celui de 1970) les écarts de rendement diminuent et se rapprochent du niveau antérieur à 1976. Pour fins d'analyse, on traite d'abord des écarts de rendement de base, c'est-à-dire des écarts de rendement correspondant à des sous-périodes (1963-1966 et 1972-1976) où les écarts dans les taux de rendement sont relativement bas; puis on considère les variations dans les écarts de rendement pendant l'ensemble de la période.

---

(8) On ne peut effectuer de comparaison sur le marché américain dans le cas de la Nouvelle-Écosse à cause de sa trop faible présence sur ce marché. L'indice McLeod, Young, Weir n'existe que pour le marché canadien.

GRAPHIQUE 11.4 TAUX DE RENDEMENT SUR LES OBLIGATIONS À LONG TERME DU QUÉBEC AU CANADA ET AUX ÉTATS-UNIS ET ÉCARTS DE RENDEMENT ENTRE LES OBLIGATIONS DU QUÉBEC ET DE L'ONTARIO AU CANADA ET AUX ÉTATS-UNIS, 1963 — 1978 (moyennes trimestrielles)



Source : A.E. Ames.

A) Les écarts de rendement de base

L'explication de l'existence d'un écart de rendement entre les obligations du Québec et celles des autres provinces réside dans un grand nombre de facteurs qui ont trait à la situation relative des finances publiques des gouvernements, à la situation des économies et, possiblement, à la structure des marchés financiers. Les différences dans la nature des finances publiques et des structures économiques de la majorité des provinces sont souvent telles qu'il est difficile d'effectuer les comparaisons permettant d'arriver à des conclusions expliquant de façon précise les écarts de rendement.

L'analyse comparative offrant les meilleures chances de succès est celle du Québec et de l'Ontario qui ont des structures économiques comparables. Toutefois, l'information publique sur les finances gouvernementales, sur la dette et sur les opérations sur les marchés des titres gouvernementaux n'est cependant pas suffisante pour construire un modèle explicatif intégrant tous les facteurs importants. Cette difficulté peut être contournée en utilisant les évaluations que font les agences de cotation. Ces évaluations ont une grande influence sur les taux de rendement des titres et permettent de comparer, tant sur le marché américain que sur le marché canadien, les écarts de rendement entre les titres du Québec et de l'Ontario, de même que les écarts de rendement observés sur le marché américain pour des titres de compagnies de services publics ayant des cotes similaires à celles des gouvernements du Québec et de l'Ontario.

Pour la période 1963-1966, l'écart de rendement de base[9] entre les titres du Québec et ceux de l'Ontario est de 23 points de base sur le marché canadien, et de 4 points de base sur le marché américain (tableau 11.8). L'écart de rendement de base sur le marché américain entre les titres des compagnies de services publics

---

(9) Cet écart correspond à l'écart moyen observé pendant la période entre les taux de rendement sur les titres du Québec et de l'Ontario.

ayant des cotes de crédit similaires[10] à celles du Québec et de l'Ontario est, au cours de la même période, de 9 points de base. Exprimés en pourcentage du niveau moyen des taux de rendement, ces écarts sont respectivement de 4%, 1% et 1,9%. Le marché américain exige donc, de 1963 à 1966, des écarts de rendement inférieurs à ceux observés sur les marché canadien, entre les titres du Québec et de l'Ontario. De plus, sur le marché américain, les écarts de rendement entre les titres du gouvernement du Québec et du gouvernement de l'Ontario (4 points) sont assez semblables à ceux (9 points) qui existent entre les titres des compagnies de services publics ayant des cotes de crédit similaires à celles des gouvernements du Québec et de l'Ontario.

TABLEAU 11.8 COMPARAISON DES ÉCARTS DE RENDEMENT DE BASE ENTRE LES OBLIGATIONS DU QUÉBEC ET DE L'ONTARIO SUR LES MARCHÉS CANADIEN ET AMÉRICAIN, ET ENTRE LES OBLIGATIONS DE COMPAGNIES DE SERVICES PUBLICS SUR LE MARCHÉ AMÉRICAIN,
1963 — 1966

	Écart moyen en points de base	Niveau moyen des taux de rendement en points de base	Écart moyen en points de base par rapport au niveau moyen des taux de rendement en %
Marché canadien			
— du 1er trimestre 1963 au 2e trimestre 1966	23	569	4,0
Marché américain			
— du 1er trimestre 1963 au 4e trimestre 1966	4	485	1,0
Obligations A par rapport à AA			
— du 1er trimestre 1963 au 4e trimestre 1966	9	472	1,9

Sources : A.E. Ames et Moody's

De 1972 à 1976, l'écart de rendement de base est de 21 points de base entre le Québec et l'Ontario sur le marché canadien, alors qu'il est de 22 points de base

(10) Pendant cette période les obligations de l'Ontario étaient cotées AA et celles du Québec A, alors que pendant la période 1972-1976 elles sont respectivement cotées AAA et AA.

(tableau 11.9) sur le marché américain. Cependant, puisque les taux de rendement sont sensiblement plus élevés, les écarts de rendement exprimés en pourcentage des taux de rendement sont de 2,2% sur le marché canadien, et de 2,6% sur le marché américain. Il y a donc eu une baisse significative des écarts de rendement exprimés en pourcentage des taux de rendement, par rapport à la période 1963-1966, sur le marché canadien, et une augmentation sur le marché américain. De plus, sur le marché américain, les écarts de rendement entre les titres des compagnies de services publics ayant des cotes de crédit similaires à celles des gouvernements du Québec et de l'Ontario atteignent 26 points de base, soit 3% si exprimé en pourcentage des taux de rendement, ce qui est comparable à l'écart de 22 points entre les titres des gouvernements du Québec et de l'Ontario, sur le même marché.

TABLEAU 11.9 COMPARAISON DES ÉCARTS DE RENDEMENT DE BASE ENTRE LES OBLIGATIONS DU QUÉBEC ET DE L'ONTARIO SUR LES MARCHÉS CANADIEN ET AMÉRICAIN, ET ENTRE LES OBLIGATIONS DE COMPAGNIES DE SERVICES PUBLICS SUR LE MARCHÉ AMÉRICAIN, 1972 — 1976

	Écart moyen en points de base	Niveau moyen des taux de rendement en points de base	Écart moyen en points de base par rapport au niveau moyen des taux de rendement en %
Marché canadien			
— du 1er trimestre 1972 au 3e trimestre 1976	21	938	2,2
Marché américain			
— du 1er trimestre 1972 au 2e trimestre 1974 et du 1er au 3e trimestre 1976(1)	22	837	2,6
Obligations AA par rapport à AAA			
— du 1er trimestre 1972 au 3e trimestre 1976	26	856	3,0

(1) La période du 3e trimestre 1974 au 4e trimestre 1975 n'est pas incluse pour éliminer une variation qui est trop différente de l'évolution des écarts sur le marché canadien.

Sources : A.E. Ames et Moody's

Durant la période 1972-1976 (22 points par rapport à 26) tout comme de 1963 à 1966 (4 points par rapport à 9), le marché américain évalue les titres du gouvernement du Québec à peu près de la même façon que les titres ayant une cote similaire. Durant la période 1963-1966, cependant, le marché canadien a été relativement moins réceptif aux titres du Québec que le marché américain (22 points par rapport à 4).

B) Les variations dans les écarts de rendement pendant l'ensemble de la période

L'explication des variations dans les écarts de rendement est une tâche très complexe, puisque ces variations dépendent de la perception, par les marchés financiers, des changements dans la situation financière et économique et des modifications dans l'offre et la demande de titres. Quelques points ressortent de l'analyse de l'évolution, de 1963 à 1978, des écarts de rendement entre les titres du Québec et de l'Ontario sur les marchés canadien et américain (graphique 11.3 et 11.4):

- En 1970 et 1976, années correspondant aux sommets des écarts de rendement, des événements politiques ont eu pour effet de modifier l'évaluation du risque faite par les prêteurs;

- A la fois sur les marchés américain et canadien, les écarts de rendement ont eu tendance, du milieu de l'année 1966 au début de l'année 1970, à s'élargir, pour ensuite se réajuster, jusqu'à la fin du premier semestre 1973;

- Depuis 1971, les écarts de rendement sur les marchés canadien et américain sont beaucoup plus comparables.

Il n'y a pas lieu de s'attarder sur le premier point. Quant à l'évolution des écarts de rendement entre 1966 et 1973, il faut chercher des explications du côté de

la demande de titres. En effet, en 1965, la proportion des obligations du Québec dans le portefeuille d'obligations provinciales des détenteurs privés canadiens était de 30,7%, ce qui pouvait être trop élevé par rapport au stock que désiraient détenir les institutions (graphique 11.2). Il en est résulté une pression à la hausse sur les taux de rendement des obligations du Québec, au Canada. Les écarts de rendement entre les obligations du Québec et celles de l'Ontario sont demeurés élevés, jusqu'à ce que la part des titres du Québec dans le portefeuille des institutions privées canadiennes soit ramenée, en 1973, à un niveau compatible avec les critères relatifs à l'importance du Québec dans l'ensemble canadien(11).

Cette hausse des écarts de rendement entre les titres du Québec et de l'Ontario s'est transmise graduellement au marché américain, surtout à partir de 1966, suite notamment au financement de l'achat des compagnies productrices d'électricité sur le marché américain, et à l'augmentation d'encours qui en résulta. Depuis 1971, les marchés canadien et américain évaluent les titres du Québec, par rapport à ceux de l'Ontario, de façon beaucoup plus comparable, par suite d'ajustements à la hausse des écarts de rendement sur le marché américain, et à la baisse sur le marché canadien. De 1971 à 1978, les écarts de rendement sont en effet de 3,6% sur le marché canadien, par rapport à 4,7% aux États-Unis. De 1963 à 1970, les mêmes pourcentages étaient de 6,4% et 3,0% (tableau 11.10).

---

(11) Cette pression s'étant faite sentir bien avant 1966, elle expliquerait également le peu d'attrait manifesté de 1963 à 1966 par le marché canadien, par rapport au marché américain, pour les titres du Québec.

TABLEAU 11,10 COMPARAISON DES ÉCARTS DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS DU QUÉBEC ET DE L'ONTARIO SUR LES MARCHÉS CANADIEN ET AMÉRICAIN, 1963 — 1978

	Écart moyen en points de base	Niveau moyen des taux de rendement en points de base	Écart moyen en points de base par rapport au niveau moyen des taux de rendement en %
Marché canadien			
— 1963 à 1970	45	702	6,4
— 1971 à 1978	34	942	3,6
Marché américain			
— 1963 à 1970	19	631	3,0
— 1971 à 1978	42	895	4,7

Sources : A.E. Ames et Moody's

Même si le réajustement de portefeuille effectué par les détenteurs privés, de 1966 à 1973, semble se justifier à posteriori, il ressort, de l'analyse faite précédemment sur le comportement des catégories de détenteurs privés, que la détention de titres du gouvernement du Québec est principalement concentrée chez les particuliers et les institutions financières à caractère régional. Certains autres détenteurs privés auraient été, semble-t-il, anormalement inactifs entre 1965 et 1977. N'eut été de cette inaction et des politiques de placement différentes de la Caisse de dépôt et placement et des autres fonds du secteur public québécois, il est probable que le niveau des écarts de rendement de base entre les titres du Québec et de l'Ontario aurait eu tendance à descendre plus bas que les niveaux observés au Canada et aux États-Unis.

CONCLUSION

L'évolution du marché des obligations "directes et garanties" du gouvernement du Québec a été influencée par plusieurs événements et plusieurs facteurs,

depuis 1960. L'offre de titres du Québec sur les marchés canadien et américain s'est accrue plus rapidement que celle des autres provinces, de 1960 à 1966. L'importance relative du Québec a diminué par la suite, en particulier sur le marché canadien. Depuis 1971, l'offre de titres du Québec évolue pratiquement de la même façon que l'offre des autres provinces, quoique les emprunts du Québec en monnaie américaine sont demeurés à un niveau relativement élevé. Les agences de cotation accordent une cote de crédit moins bonne aux titres du Québec qu'à ceux de l'Ontario, ce qui reflète la perception des milieux financiers quant à la valeur relative de ces titres.

La demande sur le marché canadien provenant des fonds gérés à l'intérieur du secteur public a toujours été plus faible pour les titres du Québec que pour ceux de l'ensemble des provinces. De plus, la demande provenant du secteur privé a été influencée par des ajustements de portefeuille de la part de certaines institutions canadiennes, de sorte que le rôle joué par les institutions à caractère régional et les particuliers, sur le marché des titres du Québec, s'est accentué depuis le début des années soixante. Malgré ces ajustements et même si certains détenteurs privés semblent avoir été anormalement inactifs, la part des titres du Québec dans le portefeuille de l'ensemble des détenteurs privés a toujours au moins correspondu à l'importance du Québec dans l'ensemble canadien.

L'analyse a montré l'importance de la corrélation entre l'évolution de la demande de titres et l'évolution des écarts de rendement. Par ailleurs, même si une partie des écarts de rendement de base existant entre les titres du Québec et de l'Ontario peut être justifiée par des cotes de crédit différentes, il n'en demeure pas moins que ces écarts de rendement de base auraient pu être réduits, si les détenteurs du secteur public et certains détenteurs privés avaient eu une demande relativement normale. Un tel comportement aurait aussi réduit l'importance des emprunts du Québec à l'étranger.

Quant à savoir si les emprunts à l'étranger représentent un choix judicieux "ex-post", il est impossible d'y répondre, puisque plusieurs emprunts n'ont pas encore

été remboursés, et qu'il est difficile de spéculer sur ce que seront les taux de change lorsqu'ils viendront à échéance. Cependant, si au 31 mars 1979 l'ensemble de la dette du secteur public québécois contractée en monnaies étrangères avait dû être remboursée, l'impact des variations de taux de change aurait été d'environ 2,0 $ milliards[12], ce qui correspond à 7,3% de la valeur de la dette, en monnaies étrangères, calculée aux taux de change prévalant lors des émissions. Ce montant devrait cependant être ajusté pour tenir compte des différentiels de taux d'intérêt qui ont permis de diminuer le coût du service de la dette en empruntant à l'étranger.

Au cours des prochaines années, les perspectives de financement du secteur public québécois vont être différentes de ce qu'elles ont été au cours des vingt dernières années. Le développement de l'administration publique est soumis par tous les gouvernements à une politique plus rigoureuse de contrôle des dépenses. De plus, même si certains besoins spécifiques apparaissent (comme l'épuration des eaux ou l'amélioration du transport en commun), les besoins d'investissements publics pour les infrastructures se stabilisent, ce qui ralentira les besoins d'emprunts. Le développement des ressources énergétiques va demander des investissements énormes, mais il faut considérer que son financement se justifie au strict point de vue de la rentabilité financière.

Par ailleurs, le gouvernement du Québec a introduit, depuis 1978, une nouvelle comptabilisation des régimes de retraite qui vise à assumer le coût réel des régimes et à amortir le déficit actuariel. Cette politique aura graduellement des effets sur l'allocation des ressources publiques et diminuera, éventuellement, les besoins de financement externe. Enfin, du côté de la Caisse de dépôt et placement, les disponibilités de fonds continueront d'augmenter de façon importante avec la croissance des réserves provenant de la Régie de l'assurance automobile du Québec, du RREGOP et de la Régie des rentes du Québec.

---

(12) Prospectus d'Hydro-Québec, octobre 1979.

En résumé, compte tenu d'une part, des besoins nets de financement du gouvernement et de la très grande rentabilité des investissements dans le secteur énergétique, et d'autre part, des fonds disponibles pour placements à l'intérieur du secteur public et de l'amélioration de la performance de certains détenteurs privés, il est prévisible que les écarts de rendement entre les titres québécois et les titres similaires sur les marchés canadien et américain auront tendance à diminuer.

CHAPITRE 12

LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS DES GOUVERNEMENTS LOCAUX

CHAPITRE 12: LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS DES GOUVERNEMENTS LOCAUX

Le présent chapitre est consacré à l'étude du marché des obligations des gouvernements locaux. Ces derniers comprennent les administrations municipales[1] et les commissions scolaires. Les cegeps, hôpitaux et universités sont donc exclus, puisqu'ils font directement ou indirectement partie des réseaux des services d'éducation et de santé, et que leur capacité d'emprunt repose largement sur des subventions gouvernementales.

Une plus grande importance est consacrée à la dette municipale plutôt qu'à la dette scolaire, puisqu'en vertu de la réforme de la fiscalité municipale, la quasi totalité des revenus des commissions scolaires proviendront de transferts gouvernementaux. En effet, le transfert aux municipalités du champ de l'impôt foncier scolaire normalisé, compensé par des paiements de transfert pour financer les dépenses admissibles des commissions scolaires, et le plafonnement du champ de l'impôt foncier servant au financement des dépenses non admissibles, ont pour effet de modifier le mode de financement des administrations scolaires. De plus, le remboursement de toutes les nouvelles émissions d'obligations relatives à des dépenses admissibles, et d'une très large partie des émissions passées, reposera sur des paiements de transfert du gouvernement du Québec.

Les principales caractéristiques de la dette des gouvernements locaux au Québec sont décrites à la section 12,1; est abordée, par la suite, l'analyse de l'offre d'obligations (section 12,2), de la demande (section 12,3) ainsi que le coût des emprunts obligataires (section 12,4).

---

(1) C'est-à-dire les municipalités, les communautés urbaines, les commissions de transport, les corporations de comté et le Bureau d'assainissement des eaux du Québec métropolitain (rattaché à la Communauté urbaine de Québec depuis novembre 1978).

12,1 LES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE LA DETTE DES GOUVERNEMENTS LOCAUX

À la fin de 1978, la dette obligataire des administrations scolaires et municipales s'élève à 6,94 $ milliards, après s'être accrue au taux annuel moyen de 12,2%, de 1972 à 1978, (tableau 12.1 et graphique 12.1). La croissance de la dette s'est même accélérée depuis 1975 (taux annuel moyen de 13,8%). La partie la plus importante de cette dette (78,5%) est émise par les administrations municipales. La dette obligataire des administrations municipales a servi presque entièrement au financement de dépenses en capital, puisque les revenus des administrations municipales équilibrent presque toujours leurs dépenses courantes (tableau 12.2). Cela s'explique par le fait que, légalement, les administrations municipales sont tenues d'équilibrer leurs dépenses courantes et leurs revenus.

TABLEAU 12.1 DETTE OBLIGATAIRE[1] DES ADMINISTRATIONS MUNICIPALES ET SCOLAIRES AU QUÉBEC, (en milliers de $)
1970 — 1978

Administrations[2]	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Municipalités[3]	2 333 414	2 374 628	2 487 065	2 697 705	2 722 257	3 179 837	3 690 689	4 206 516	4 544 086
Communautés urbaines	54 279	51 754	55 800	124 736	121 647	250 361	316 326	626 326	777 926
Commissions de transport	30 599	26 997	40 903	36 577	29 457	51 725	54 074	75 555	88 650
Corporations de comté	239	217	194	175	170	156	139	123	108
BAEQM	3 000	4 670	14 651	18 211	16 320	20 223	21 960	34 885	34 925
Total de la dette obligataire des administrations municipales	**2 421 561**	**2 458 266**	**2 598 613**	**2 877 404**	**2 889 851**	**3 502 302**	**4 083 188**	**4 944 405**	**5 445 695**
Administrations scolaires[4]	n.d.	n.d.	911 000	949 000	1 101 000	1 212 000	1 282 000	1 358 000	1 497 000
Dette obligataire totale des administrations municipales et scolaires	**n.d.**	**n.d.**	**3 510 000**	**3 826 000**	**3 991 000**	**4 714 000**	**5 365 000**	**6 302 000**	**6 943 000**
Taux de croissance				9,1%	4,3%	18,2%	13,9%	17,5%	10,2%

n.d. : données non disponibles

(1) Encours de la dette en date du rapport financier. Les dettes contractées en devises étrangères sont converties en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la même date.

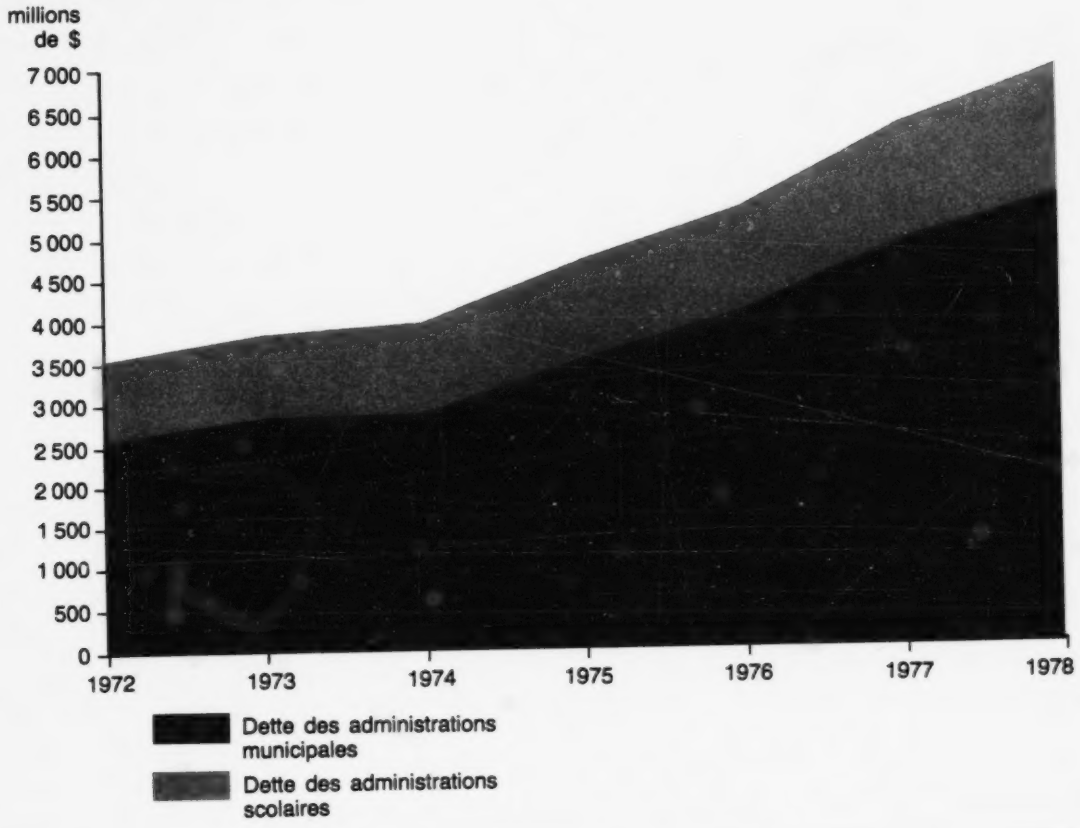
(2) Les données sont tirées des rapports financiers des administrations pour l'exercice clos le plus près du 31 décembre. À titre d'exemple, l'année financière de Montréal se termine le 30 avril ; pour l'exercice clos le plus près du 31 décembre 1976, nous prenons l'exercice se terminant le 30 avril 1977.

(3) Comprend les dettes contractées pour les activités municipales, le fonds industriel, le fonds d'électricité et les offices municipaux d'habitation. Ne comprend pas la partie de la dette payable par la ville de Montréal pour la Régie de la Place des Arts.

(4) Dette obligataire au 31 mars suivant.

Sources : Rapports financiers des municipalités compilés par le BSQ
Rapports financiers des communautés urbaines, commissions de transport et BAEQM
Rapports financiers des corporations de comté compilés par le BSQ
Ministère de l'Éducation du Québec

GRAPHIQUE 12.1 DETTE OBLIGATAIRE DES GOUVERNEMENTS LOCAUX, PAR ADMINISTRATION, 1972 — 1978



Source : tableau 12.1

Les dépenses en intérêts et le remboursement du capital comptent pour le quart des dépenses courantes totales des administrations municipales (tableau 12.2). De plus, leurs revenus autonomes représentent, en moyenne, 77,4% de leurs revenus totaux. Cette caractéristique fait des administrations municipales des gouvernements réellement autonomes. Cela explique aussi, en grande partie, l'importance de leur capacité de remboursement dans la détermination des conditions de crédit, par les marchés financiers. Notons, d'ailleurs, que la réforme de la fiscalité municipale

aura comme résultats de restreindre encore plus la dépendance des municipalités à l'égard des subventions gouvernementales, et de modifier le financement des dépenses courantes de telle sorte que la détermination, la nature, la qualité, la quantité des services et le niveau des impôts locaux relèveront directement des municipalités. Enfin, parmi les administrations locales, ce sont les municipalités qui contribuent le plus à la formation brute du capital fixe; viennent ensuite les communautés urbaines, les commissions de transport et le Bureau d'assainissement des eaux du Québec métropolitain. Il faut rappeler qu'au Québec, la majeure partie des dépenses en infrastructure résidentielle sont assumées par les municipalités, plutôt que payées directement par le propriétaire d'habitation, ce qui représente une part non négligeable de l'investissement des municipalités.

TABLEAU 12.2 DÉPENSES COURANTES, REVENUS TOTAUX ET DÉPENSES EN CAPITAL DES ADMINISTRATIONS MUNICIPALES, (en milliers de $)
1970 — 1977

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Dépenses courantes totales	936 630	1 092 206	1 185 832	1 356 282	1 558 679	1 851 050	2 313 912	2 634 742
accroissement en %	—	16,5	8,5	11,4	14,9	18,7	25,0	13,9
Revenus totaux	936 632	1 082 357	1 188 490	1 358 143	1 543 823	1 862 004	2 315 852	2 627 927
accroissement en %	—	15,6	9,8	14,3	13,7	20,6	24,3	13,5
Revenus autonomes en % des revenus totaux	**80,9**	**81,13**	**80,2**	**78,52**	**76,18**	**74,18**	**75,04**	**73,00**
Frais d'intérêt et remboursement de capital en % des dépenses totales courantes	**27,5**	**26,79**	**26,82**	**25,68**	**25,4**	**25,13**	**23,57**	**25,22**
Dépenses en capital :								
Municipalités	210 825	243 413	313 998	354 876	421 012	474 000	488 000	n.d.
Communautés urbaines	3 580	8 557	32 956	60 438	81 557	147 673	178 089	n.d.
Commissions de transport	6 033	7 436	12 176	7 524	29 668	43 989	47 028	n.d.
BAEQM	7 583	11 746	6 296	3 908	6 894	11 308	8 047	n.d.
Total	228 021	271 152	365 426	426 746	539 131	676 970	721 164	n.d.

n.d. : données non disponibles.

Sources : Rapports financiers des municipalités, communautés urbaines, commissions de transport, BAEQM
Statistique Canada
Bureau de la statistique du Québec
Ministère des Finances du Québec

De 1970 à 1977, la part de la dette obligataire des municipalités varie entre 87,6% à 96% de leur dette totale (tableau 12.3). Bien que des statistiques équivalentes pour les autres composantes du secteur des administrations municipales et scolaires n'existent pas, certaines indications permettent d'affirmer que le financement par obligations constitue, de loin, la principale source de financement des dépenses en capital pour l'ensemble des gouvernements locaux.

TABLEAU 12.3 IMPORTANCE DE LA DETTE OBLIGATAIRE DES MUNICIPALITÉS AU QUÉBEC, (en millions de $)
1970 — 1977

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Dette obligataire	2 264,9	2 312,5	2 426,2	2 639,5	2 668,7	3 130,1	3 646,0	4 176,0
Autres dettes à long terme	37,3	57,0	79,6	70,1	81,1	98,4	118,6	101,5
Emprunts temporaires pour dépenses de capital	57,6	86,0	110,0	187,3	259,3	345,2	378,0	289,9
Dette globale	2 359,8	2 455,5	2 615,8	2 896,9	3 009,3	3 573,7	4 142,6	4 567,4
dette obligataire/ dette globale en %	**96,0**	**94,2**	**92,8**	**91,1**	**88,7**	**87,6**	**88,0**	**91,4**

Source : C. Morin, « La détermination du prix de vente à l'émission des titres municipaux : le cas des municipalités du Québec » thèse de maîtrise, Département d'économique, Université Laval, mars 1978

12,2 L'OFFRE D'OBLIGATIONS DES GOUVERNEMENTS LOCAUX

12,2,1 L'ÉTAT DE LA SITUATION

L'encours de la dette québécoise représente un pourcentage très élevé de celui de l'ensemble des administrations municipales et scolaires canadiennes (tableau 12.4). L'importance de la dette des gouvernements locaux au Québec ressort davantage lorsqu'on compare les nouvelles émissions (flux annuel) d'obligations à long

terme des municipalités du Québec et de l'Ontario (tableau 12.5 et graphique 12.2). De 1969 à 1977, les municipalités du Québec ont emprunté des montants en moyenne de 115% supérieurs à ceux des municipalités de l'Ontario.

TABLEAU 12.4 ENCOURS DE LA DETTE OBLIGATAIRE DES ADMINISTRATIONS MUNICIPALES ET SCOLAIRES AU QUÉBEC ET AU CANADA, 1972 — 1978

	Québec	Québec	Québec/Canada en %
	en millions de $		
1972	3 510	9 722	**36,1**
1973	3 826	10 251	**37,3**
1974	3 991	11 545	**34,6**
1975	4 714	12 995	**36,3**
1976	5 365	14 859	**36,1**
1977	6 302	n.d.	—
1978	6 943	n.d.	—

n.d. : données non disponibles

Sources : Pour le Québec, les sources sont celles du tableau 12.1
Pour le Canada, la source est Statistique Canada

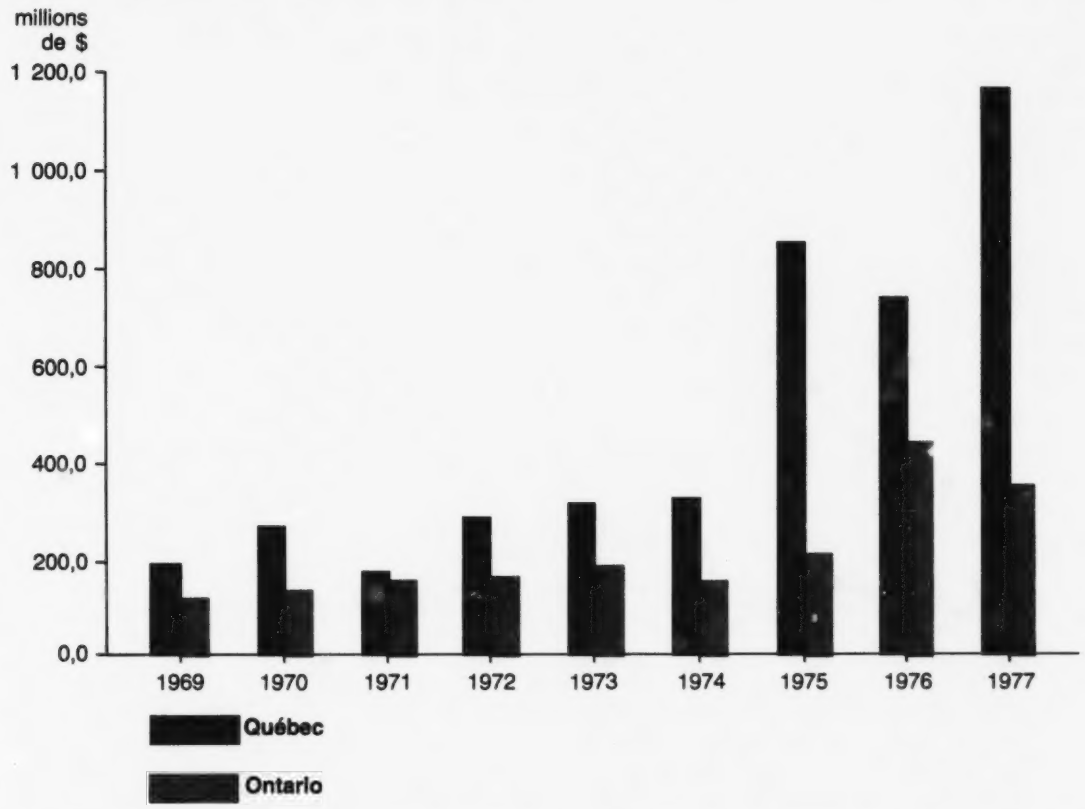
TABLEAU 12.5 NOUVELLES ÉMISSIONS PUBLIQUES D'OBLIGATIONS À LONG TERME DES MUNICIPALITÉS, QUÉBEC ET ONTARIO[1], 1969 — 1977

	Québec	Ontario	Québec/Ontario
	en millions de $		
1969	203,7	132,8	1,53
1970	275,3	156,8	1,75
1971	188,6	171,3	1,10
1972	297,4	176,3	1,69
1973	325,8	201,3	1,62
1974	339,6	167,2	2,03
1975	858,7	223,0	3,85
1976	748,1	454,0	1,64
1977	1 176,6	365,0	3,22
Moyenne	490,0	227,5	2,15

(1) Les chiffres de ce tableau ne comprennent pas le transport en commun.

Sources : *Financement externe à long terme du secteur public du Québec*, Bureau de la statistique du Québec, 1969-1977
Rapports du Service des obligations de 1969 à 1977, ministère des Affaires municipales du Québec
Municipal Financial Information, 1977, Ministry of Treasury, Economics, and Intergovernmental Affairs, Toronto
Local Government Finance in Ontario, 1975-1977, Ministry of Treasury, Economics, and Intergovernmental Affairs, Toronto

GRAPHIQUE 12.2 NOUVELLES ÉMISSIONS PUBLIQUES D'OBLIGATIONS À LONG TERME DES MUNICIPALITÉS, QUÉBEC ET ONTARIO, 1969 — 1977

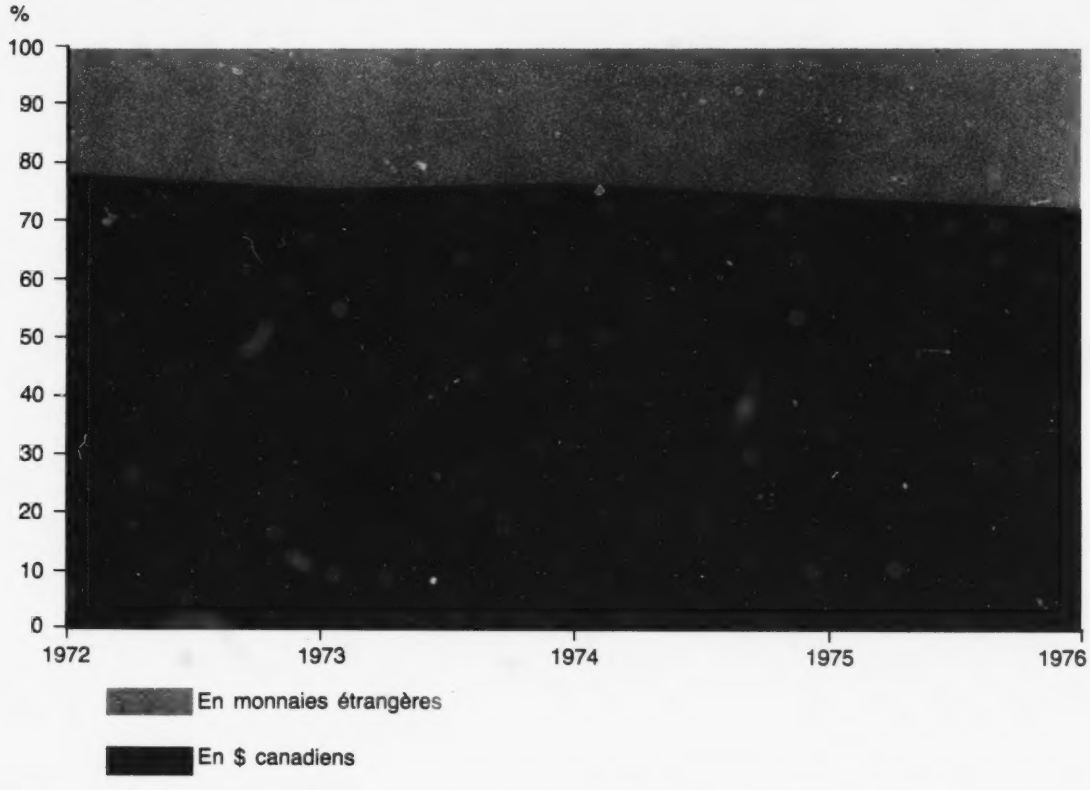


Source : Tableau 12.5

Par ailleurs, les administrations municipales et scolaires, au Québec, se financent beaucoup plus par emprunts à l'étranger que les autres gouvernements locaux canadiens. Leur dette en monnaies étrangères représente, de 1972 à 1976, près de 25% de leur dette totale, comparativement à 10% au niveau canadien (graphique 12.3 et 12.4). Il ne faudrait pas croire, cependant que toutes les municipalités du Québec empruntent à l'étranger. Ce sont surtout quelques grandes municipalités qui ont recours à ce marché, et l'importance de leurs emprunts à l'étranger a pour effet d'influencer la moyenne générale.

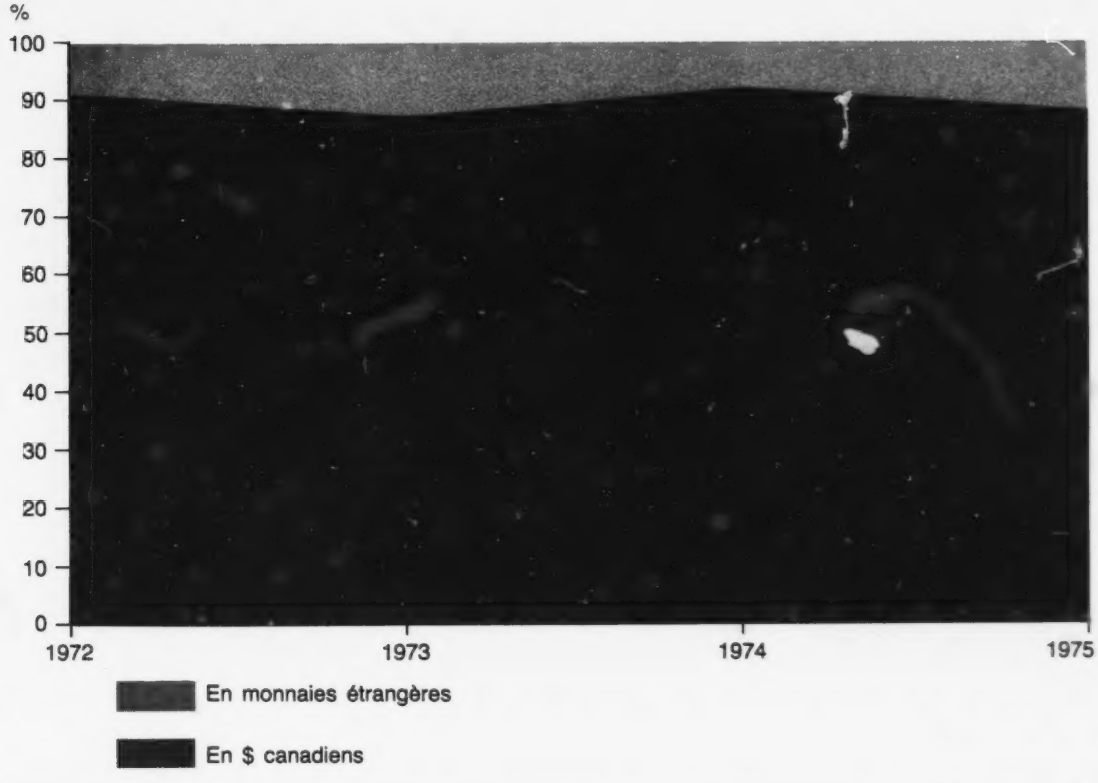
Si les gouvernements locaux québécois sont de loin les principaux emprunteurs sur les marchés étrangers (graphique 12.5) (88% de la dette canadienne des gouvernements locaux en monnaies étrangères), ils demeurent des emprunteurs très importants sur le marché canadien. Leur part, sur ce marché, s'élève à 31% en moyenne, de 1972 à 1975 (graphique 12.6). Enfin, notons que la très grande majorité des obligations municipales au Québec ont une échéance inférieure à dix ans (tableau 12.6).

GRAPHIQUE 12.3 RÉPARTITION EN DOLLARS CANADIENS ET EN MONNAIES ÉTRANGÈRES DE LA DETTE OBLIGATAIRE DES ADMINISTRATIONS MUNICIPALES ET SCOLAIRES AU QUÉBEC, 1972 — 1976



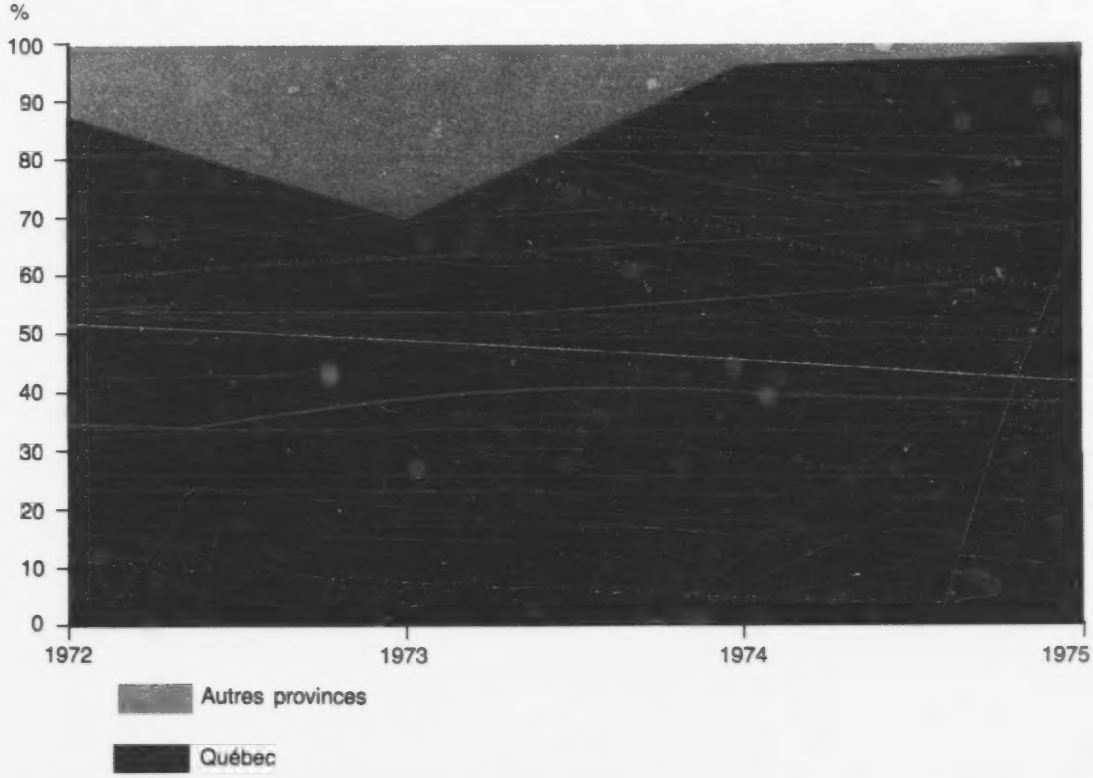
Sources : Rapports financiers des administrations municipales et scolaires.

GRAPHIQUE 12.4 RÉPARTITION EN DOLLARS CANADIENS ET EN MONNAIES ÉTRANGÈRES DE LA DETTE OBLIGATAIRE DES ADMINISTRATIONS MUNICIPALES ET SCOLAIRES AU CANADA, 1972 — 1975



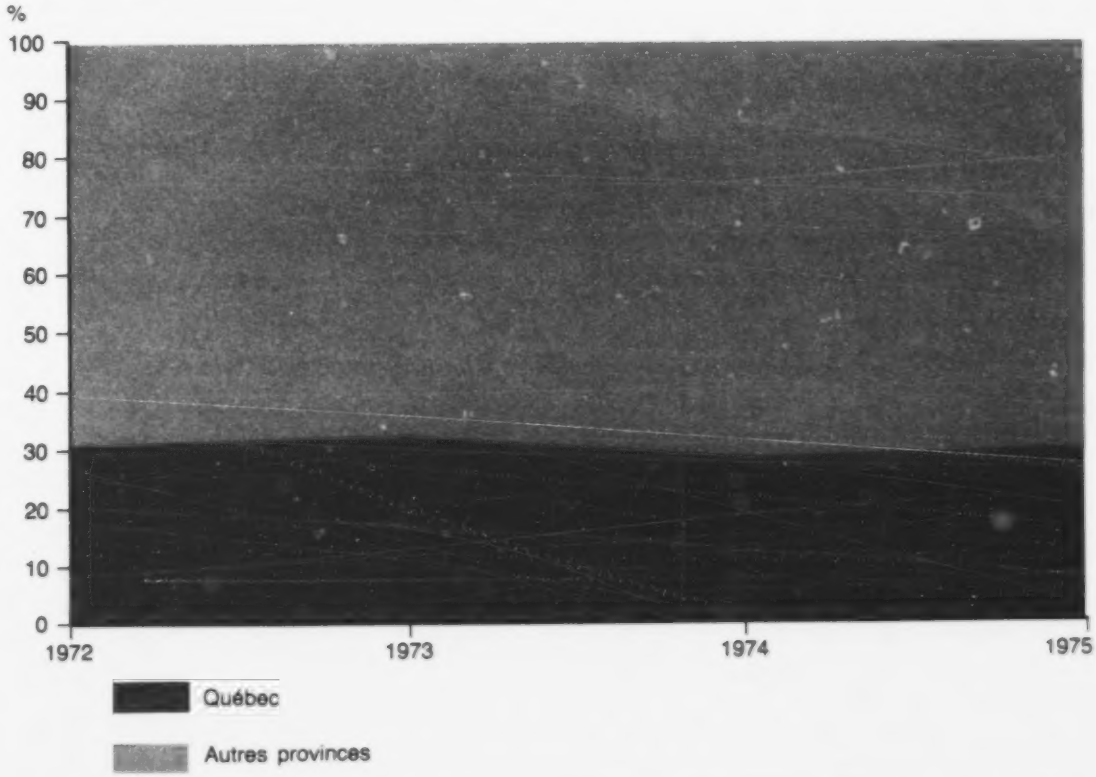
Source : Statistique Canada

GRAPHIQUE 12.5 PART DE LA DETTE OBLIGATAIRE EN MONNAIES ÉTRANGÈRES DES ADMINISTRATIONS MUNICIPALES ET SCOLAIRES QUÉBÉCOISES DANS L'ENSEMBLE CANADIEN, 1972 — 1975



Sources : Pour le Québec, celles du graphique 12.3
Pour le Canada, Statistique Canada

GRAPHIQUE 12.6 PART DE LA DETTE OBLIGATAIRE EN DOLLARS CANADIENS DES ADMINISTRATIONS MUNICIPALES ET SCOLAIRES QUÉBÉCOISES DANS L'ENSEMBLE CANADIEN, 1972 — 1975



Source : Pour le Québec, celles du graphique 12.3
Pour le Canada, Statistique Canada

TABLEAU 12.6 RÉPARTITION DES ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS MUNICIPALES SELON L'ÉCHÉANCE, (nombre d'émissions et valeur en milliers de $)
1972 — 1977

Échéance	1972		1973		1974		1975		1976		1977	
	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur
5 ans	2	196,0	—	—	17	17 471,5	31	7 349,5	7	32 774,0	8	54 814,5
6 à 9 ans	3	2 551,0	4	319,0	4	13 729,5	15	17 053,0	12	31 722,0	5	16 638,5
10 ans	339	225 969,0	299	179 063,5	227	135 614,5	403	469 215,5	346	352 386,5	491	447 861,5
11 à 15 ans	1	614,0	1	119,5	1	1 022,0	—	—	1	7 100,0	3	1 596,5
16 à 20 ans	5	6 532,5	20	35 502,0	25	58 720,0	2	1 347,0	7	51 567,5	11	111 400,0
Total	350	235 862,2	324	215 004,0	274	226 557,5	451	494 965,0	373	475 550,0	518	632 311,0
Part des émissions à 10 ans (en %)	96,9	95,8	92,3	83,3	82,8	59,9	89,4	94,8	92,8	74,1	94,8	70,8

1) Les obligations en monnaies étrangères sont converties en dollars canadiens à la date d'emprunt.
Source : Service des obligations, ministère des Affaires municipales

12,2,2 LES FACTEURS INFLUENÇANT L'OFFRE DE TITRES MUNICIPAUX

L'analyse des facteurs influençant l'endettement obligataire des administrations locales au Québec et ailleurs au Canada porte essentiellement sur les administrations municipales. De fait, la dette scolaire ne compte que pour 22% de la dette des gouvernements locaux. Les revenus municipaux peuvent être décomposés en revenus autonomes et non autonomes. Les premiers résultent de la taxation des assiettes fiscales confiées aux municipalités; les seconds proviennent des transferts obtenus des gouvernements supérieurs. Les dépenses comprennent les dépenses courantes, y inclus le service de la dette, et les dépenses en capital occasionnées par les travaux d'aqueduc et d'égouts, l'épuration des eaux et l'aménagement urbain.

D'une part, le partage des champs fiscaux et l'importance des subventions entre les niveaux de gouvernement déterminent largement le niveau des revenus des municipalités. D'autre part, le niveau des dépenses dépend de l'importance des responsabilités confiées aux municipalités, ainsi que du coût des services offerts. Plusieurs facteurs, tant du côté des revenus que des dépenses, peuvent donc influencer l'offre de titres municipaux.

A) Les responsabilités plus importantes

L'ampleur des besoins d'emprunt des municipalités québécoises s'explique en grande partie par leur niveau de responsabilités plus élevé que celui des municipalités du reste du Canada et de l'Ontario, en particulier. En Ontario, le financement des infrastructures municipales (aqueduc, égout, rue, etc.) dans les nouveaux développements domiciliaires est généralement supporté par les promoteurs du projet, qui en transmettent les coûts à l'acheteur lors de la vente des terrains. Tel que mentionné au chapitre 5 qui porte sur le marché des prêts hypothécaires résidentiels, l'acheteur d'une résidence en Ontario finance les coûts des infrastructures par emprunt hypothécaire. Comme le développement urbain représente généralement un élément majeur des besoins locaux en matière de dépenses en capital, cette politique réduit sensiblement les besoins d'emprunts des municipalités ontariennes. Une étude du ministère des Affaires municipales [2] a démontré, à partir d'un échantillon de 94 émissions d'obligations lancées en 1973, au Québec, que 45% des montants empruntés sont affectés aux fonctions "eaux" (extension des réseaux d'aqueduc et d'égout, puisard, station de pompage, borne-fontaine, etc.) et

(2) Claude Morin, "Les emprunts municipaux à long terme au Québec", Service de la recherche, ministère des Affaires municipales, 1975.

"voirie" (construction de nouveiles rues, pavage, trottoirs et éclairage). Comme les dépenses affectées à ces deux fonctions ont surtout trait à des nouveaux développements et représentent, dans la plupart des cas, des extensions aux réseaux ou services existants, elles sont donc en grande partie incorporées aux prix des résidences en Ontario, ce qui soulage d'autant les besoins d'emprunts des municipalités.

De plus, certains réseaux d'aqueduc et d'égout inter-municipaux sont la propriété de l'État en Ontario (ministère de l'Environnement). Cette formule est généralement employée lorsque des petites municipalités ne peuvent se payer un service d'aqueduc ou d'égout jugé trop coûteux à cause de la dissémination des habitants sur un trop grand territoire. Enfin, certains autres organismes provinciaux de l'Ontario interviennent afin de faciliter le financement municipal. Ainsi, l'Ontario Municipal Improvement Corporation représente un prêteur de dernier recours pour les petites municipalités qui ne peuvent trouver du financement à taux raisonnable sur le marché public. Le volume de prêts accordés est toutefois marginal et représente moins de 10 $ millions annuellement.

B) Le système de financement des organismes locaux plus décentralisé au Québec

Au Québec, les municipalités, commissions scolaires, hôpitaux, universités et collèges doivent tous financer leurs immobilisations par des obligations émises en leur propre nom, sur les marchés financiers publics. Ces titres possèdent des caractéristiques de sécurité et de liquidité assez semblables et s'adressent, par conséquent, au même type d'acheteurs. Ils sont donc étroitement en concurrence sur le marché des obligations.

En Ontario, de tous les organismes publics à caractère local, seules les municipalités sont habilitées à émettre des obligations, en leur propre nom, sur les marchés publics. Les titres émis par les commissions scolaires, hôpitaux, universités et collèges sont automatiquement achetés par des organismes créés à cette fin par le gouvernement de l'Ontario, ce qui permet aux municipalités ontariennes d'offrir leurs titres sur un marché beaucoup moins sollicité. De plus, ces titres sont plus facilement écoulables, en raison du niveau réduit des responsabilités des municipalités ontariennes, comparativement à celles du Québec.

Dans le secteur de l'éducation, par exemple, l'Ontario Education Capital Aid Corp., organisme public créé en 1966, a pour fonction d'acheter toutes les obligations émises par les commissions scolaires de l'Ontario. Cet organisme a, en 1978, un actif de 1,3 $ milliard. L'Ontario Universities Capital Aid Corp., créé en 1964, joue le même rôle à l'égard des collèges et des universités. Son actif, en mars 1978, est de 1,2 $ milliard. Le gouvernement ontarien alimente lui-même ces organismes des fonds nécessaires à l'achat de ces titres. Une bonne partie provient des sommes prêtées à l'Ontario par le Canada Pension Plan (plus de 6,8 $ milliards, au 1er mars 1978), tandis que le reste est financé par des émissions d'obligations de la province.

Ainsi, au premier mars 1978, la dette brute de l'Ontario est de 15,1 $ milliards, comparativement à seulement 6,2 $ milliards, pour le Québec. L'Ontario se sert de son propre crédit pour emprunter au nom de plusieurs institutions parapubliques:

Ontario Hydro	2,9 $ milliards
Collèges et universités	1,3 $ milliard
Commissions scolaires	1,2 $ milliard
Prêts aux hôpitaux publics	0,2 $ milliard
Prêts divers aux municipalités	0,3 $ milliard
Prêts aux municipalités pour aqueduc et égout	0,8 $ milliard
Autres organismes	1,0 $ milliard
TOTAL	7,7 $ milliards.

Cette pratique n'affecte pas, cependant, le crédit de l'Ontario puisque, sur le plan comptable, les dettes ainsi financées sont récupérables auprès des organismes concernés. Si l'on déduit tous ces emprunts faits au nom d'institutions publiques, le niveau de dette propre de l'Ontario est de 7,4 $ milliards, au 1er mars 1978, soit environ 876 $ per capita, ce qui est inférieur à la dette du Québec qui se situe à 1,000 $ par habitant.

C) Les modes différents de financement des dépenses en capital

Au Québec, les municipalités ne sont pas tenues de préparer un budget de dépenses de capital, de sorte qu'il existe très peu de données officielles sur le financement des immobilisations municipales. Cette situation devrait s'améliorer avec l'obligation récente faite aux cités et villes de produire un programme triennal d'immobilisations. L'expérience démontre cependant que les municipalités du Québec financent leurs dépenses de capital presque exclusivement par emprunt. De plus, peu de municipalités au Québec possèdent un fonds de réserves pour immobilisations.

Comme les subventions gouvernementales sont en général versées sur plusieurs années (par exemple, les subventions supérieures à 100 000 $ dans le cadre du programme d'aide à l'implantation de réseaux d'aqueduc, la municipalité doit, à moins de recourir à l'augmentation des impôts municipaux, emprunter la totalité du coût de ses dépenses d'immobilisations sur les marchés publics. La subvention annuelle est alors affectée au remboursement de la dette encourue.

En Ontario, la situation est différente puisqu'une bonne partie (environ 25%) des dépenses d'immobilisations sont autofinancées. Ainsi, au cours des dix dernières années, 16% des investissements municipaux ont été financés à même les revenus courants et 9% par des réserves spéciales pour immobilisations (tableau 12.7). Les contributions gouvernementales et diverses autres sources de financement (vente d'actifs, placements, etc.) ont aussi permis de défrayer le tiers des dépenses d'immobilisations. Au total, seulement 42% des immobilisations municipales ont été financées par des emprunts en Ontario, alors que ce ratio se situe à 91,2% pour la période 1970-1977, au Québec.

TABLEAU 12.7 RÉPARTITION DES SOURCES DE FINANCEMENT DES DÉPENSES DE CAPITAL DES MUNICIPALITÉS DE L'ONTARIO, (en %)
1968 — 1977

	Revenus courants	Provisions pour immobilisations	Contributions de la province	Emprunts	Autres[1]	Total
1968	17,1	7,4	17,7	48,2	9,6	100,0
1969	17,5	8,1	20,2	43,9	10,3	100,0
1970	17,1	7,4	21,3	44,6	9,6	100,0
1971	17,4	9,2	21,0	44,3	8,1	100,0
1972	18,9	9,2	20,2	41,3	10,4	100,0
1973	18,0	10,6	20,6	41,5	9,3	100,0
1974	15,3	10,4	22,2	44,1	9,0	100,0
1975	14,5	7,7	26,3	42,9	8,6	100,0
1976[2]	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1977	15,5	10,2	25,6	37,1	11,6	100,0
Total	16,4	9,2	22,7	42,3	9,6	100,0

n.d. : données non disponibles.

(1) Les autres sources de financement comprennent les subventions fédérales, la vente d'actifs fixes, les revenus de placement et les charges spéciales.

(2) À la suite d'une réorganisation des méthodes comptables, l'Ontario n'a pas publié de données municipales en 1976.

Source : Ministry of Treasury, Economics and Intergovernmental Affairs, Government of Ontario, Toronto

Ce recours à l'autofinancement des immobilisations locales, en Ontario, se manifeste aussi par certaines pratiques administratives bien établies. La plupart des grandes municipalités, dont Toronto, Hamilton et London, ont institutionnalisé le principe de l'autofinancement en levant des taxes foncières spécifiques aux fins d'immobilisations. Des réserves pour des dépenses d'immobilisations sont également constituées à même les revenus de placement, les surplus budgétaires ou les autres revenus courants.

D) Les échéances d'emprunt plus courtes

Les municipalités du Québec, à l'exception de quelques grandes villes (comme Montréal et Québec), ne recourent pratiquement pas à des emprunts ayant une échéance de vingt ans. En Ontario la grande majorité des municipalités empruntent sur vingt ans, tandis que les autres s'en tiennent à des financements de dix et quinze ans, à cause du volume restreint de l'émission ou d'un niveau inférieur de crédit.

Notons que la plupart des règlements d'emprunt des municipalités au Québec sont échelonnés sur 20 ans, alors que le financement ne s'effectue en moyenne que sur 10 ans. Les municipalités se voient donc dans l'obligation de refinancer, après 10 ans, le solde impayé de leurs emprunts, ce qui augmente d'autant leurs besoins de financement. Pour la seule année 1975, les municipalités québécoises ont dû refinancer plus de 120 $ millions d'obligations émises en 1970, ce qui a augmenté d'autant les montants à émettre sur les marchés. Le tableau 12.8 fournit les besoins de refinancement prévus de 1980 à 1985.

TABLEAU 12.8 OBLIGATIONS MUNICIPALES À REFINANCER DE 1980 À 1985, (en millions de $)

1980	160,4
1981	133,9
1982	160,7
1983	112,7
1984	99,7
1985	194,6

Source : Service des obligations, ministère des Affaires municipales

Ces courtes échéances obligent les municipalités à emprunter deux ou trois fois pour le même règlement d'emprunt, avec tous les coûts que cela comporte. Si les taux d'intérêt sont à la hausse, comme c'est le cas depuis plusieurs années, elles doivent se refinancer à des conditions moins avantageuses. Il en est de même lorsque le crédit de la municipalité s'est détérioré.

Plusieurs facteurs expliquent les difficultés des municipalités québécoises à obtenir du financement sur vingt ans. Devant la forte demande de capitaux des municipalités, les courtiers ont souvent choisi d'offrir du financement à plus court terme. Le rétrécissement des échéances des émissions constitue, pour ces derniers, une façon d'augmenter la liquidité des titres et d'en assurer la vente sur le marché non institutionnel où les titres à plus court terme (moins de 10 ans) sont préférés. Certaines municipalités se sont même vu offrir, lorsque le marché non institutionnel était particulièrement mauvais, du financement par obligations sériées, avec une échéance finale de cinq ou six ans. En voulant ainsi satisfaire davantage les préférences du marché non institutionnel, on ne répond plus aux besoins du marché institutionnel qui préfère des titres à plus longue échéance.

Le mécanisme de soumissions publiques a aussi contribué à diminuer la longueur des échéances. L'adjudication est accordée au soumissionnaire présentant le

coût net le plus bas. Les courtiers ont donc tendance à favoriser systématiquement l'échéance la plus courte prévue dans l'appel d'offres, puisqu'une soumission sur une émission plus longue les obligerait généralement à hausser le coût net de l'emprunt. De plus, les lois municipales du Québec ne prévoient aucune échéance minimale pour les émissions d'obligations. L'Ontario Municipal Act (article 288 (4)) stipule que l'échéance finale d'une émission sériée ne peut être inférieure à 10 ans pour les municipalités de 20 000 habitants et plus.

E) La richesse moins grande au Québec qu'en Ontario

L'Ontario constitue, depuis plusieurs années, le centre du développement commercial et industriel canadien. L'implantation d'un secteur industriel (automobile, machinerie et électronique) bien structuré et bien secondé par la proximité des grandes institutions financières a permis à l'Ontario d'occuper la position de leader de l'économie canadienne et de concentrer sur son territoire une part relativement importante de la richesse collective au Canada. Le revenu personnel disponible per capita, en 1977 est de 6 903 $ au Québec, comparativement à 8 109 $ en Ontario. De plus, bien que l'on se doive d'utiliser ces données avec prudence vu l'absence d'uniformité dans les rôles d'évaluation au Québec et en Ontario, l'évaluation normalisée des propriétés ontariennes est supérieure de plus de 60% à celle du Québec. Le gouvernement ontarien estime en effet à 83 $ milliards, en 1977, l'évaluation normalisée des propriétés [3] de la province, tandis qu'un chiffre de 52 $ milliards apparaît plausible pour le Québec. Bien que la dette municipale soit relativement plus lourde au Québec, les Ontariens possèdent donc une capacité de

---

(3) Donnée obtenue de "Local Government Finance in Ontario", 1977, Ministry of Treasury, Economics and Intergovernmental Affairs, Toronto, Ontario.

payer supérieure. Ainsi, le service de la dette des municipalités québécoises représente, en 1977, 1,3 % du revenu disponible per capita, comparativement à moins de 0,6%, en Ontario [4].

En résumé, les besoins d'emprunt des administrations municipales sont plus importants au Québec qu'ailleurs au Canada, notamment en Ontario. En effet, les gouvernements municipaux québécois ont des responsabilités plus imposantes que celles des gouvernements municipaux des autres provinces, en particulier au niveau des dépenses en infrastructure résidentielle. De plus, les subventions gouvernementales accordées aux municipalités québécoises servent davantage au financement du service de la dette qu'au financement des dépenses de capital. Cela a pour effet de faire supporter la dette directement par les municipalités plutôt que par le gouvernement supérieur. Enfin, les municipalités québécoises recourent relativement plus aux emprunts pour financer leurs immobilisations que les municipalités des autres provinces, en particulier que l'Ontario.

Les gouvernements locaux québécois empruntent aussi sur des périodes plus courtes que ceux des autres provinces, ce qui accroît leurs emprunts annuels. Enfin, le système de financement des organismes parapublics est plus décentralisé au Québec qu'en Ontario, puisque tous les gouvernements locaux québécois financent leurs immobilisations par des obligations émises en leur propre nom sur les marchés financiers publics, alors qu'en Ontario, seules les municipalités parmi les organismes publics à caractère local sont habilitées à émettre des obligations en leur propre nom.

---

(4) Il faut noter à nouveau que les coûts des infrastructures dans des zones de développement sont généralement incorporés aux prix des nouvelles habitations en Ontario et sont, au Québec, financés par les municipalités, ce qui biaise les comparaisons.

12,3 LA DEMANDE POUR LES OBLIGATIONS DES ADMINISTRATIONS MUNICIPALES ET DES COMMISSIONS SCOLAIRES AU QUÉBEC ET AU CANADA

La demande pour les obligations municipales et scolaires au Québec obéit aux mêmes comportements généraux que la demande pour les autres titres financiers. Ainsi, le rendement, la liquidité, le risque et l'échéance sont considérés comme des éléments de première importance par les prêteurs. Faute de données permettant l'élaboration de modèles explicatifs exhaustifs, nous ne pouvons déterminer précisément l'évolution du comportement de la demande pour les titres municipaux, en fonction des changements de certains facteurs comme le taux de rendement ou l'échéancier. L'examen de l'évolution générale du comportement de trois catégories de détenteurs, à savoir les institutions financières privées, les détenteurs publics et les détenteurs individuels, permet cependant de tirer un certain nombre de conclusions.

12,3,1 LES DÉTENTEURS PRIVÉS INSTITUTIONNELS

Les banques à charte détiennent, au cours de la période 1972 à 1976, une part plus faible de la dette des organismes municipaux et scolaires québécois que celle de la dette de l'ensemble de ces organismes au Canada (tableau 12.9). Cette situation s'explique par le volume élevé des titres québécois en circulation et aussi par la faiblesse relative des activités financières des banques à charte au Québec. En effet, la détention des banques à charte en titres municipaux et scolaires représente un pourcentage de leurs engagements financiers au Québec légèrement supérieur au pourcentage correspondant pour l'ensemble du Canada (tableau 12.10).

TABLEAU 12.9 OBLIGATIONS MUNICIPALES ET SCOLAIRES DÉTENUES PAR CERTAINES INSTITUTIONS FINANCIÈRES PRIVÉES, (en % de la dette obligataire totale de ces organismes pour le Québec et le Canada)
1972 — 1976

	1972		1973		1974		1975		1976	
	Québec	Canada	Québec	Canada	Québec	Canada	Québec	Canada	Québec	Canada
Banques à charte	3,6	4,8	3,0	4,6	2,7	4,0	2,4	3,8	1,9	3,1
Caisses d'épargne et de crédit	16,2	6,8	18,2	7,7	16,9	6,8	15,9	6,8	14,0	6,3
Compagnies d'assurance-vie	3,0	6,3	3,2	5,9	3,6	5,2	3,7	4,4	4,1	3,8
Compagnies d'assurances générales	0,9	2,4	0,9	2,5	0,9	2,6	0,7	2,7	0,7	2,5
Régimes de pension en fiducie	n.d.	7,6	n.d.	7,4	n.d.	6,9	n.d.	6,7	n.d.	6,5
Sociétés de fidéicommis	1,1	1,0	0,7	1,0	1,2	0,9	0,9	0,8	1,3	0,8
Total de ces institutions	24,8	28,9	26,0	29,1	25,3	26,4	23,6	25,2	22,0	23,0
Total de la dette obligataire des municipalités et des commissions scolaires (en millions de $)	3 510	9 722	3 826	10 251	3 991	11 545	4 714	12 995	5 365	14 859
% de la dette en monnaies étrangères	21,2	9,0	24,3	13,0	23,4	8,0	25,8	12,0	27,6	n.d.

n.d. : données non disponibles.

Sources : Pour le Canada : Statistique Canada, *Institutions financières — Statistiques financières*, cat. 61-006 et *Régimes de pension en fiducie* cat. 74-201 *Revue de la Banque du Canada*, tableau A nov. 1978, pour les compagnies d'assurance-vie

Pour le Québec : Bureau de la statistique du Québec, ministère des Finances, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières, Groupe de travail sur l'épargne au Québec

TABLEAU 12.10 ESTIMATIONS DES OBLIGATIONS MUNICIPALES ET SCOLAIRES PAR RAPPORT AUX ENGAGEMENTS FINANCIERS DE CERTAINES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, (en %)
1972 — 1976

	1972		1973		1974		1975		1976	
	Québec	Canada	Québec	Canada	Québec	Canada	Québec	Canada	Québec	Canada
Banques à charte	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,89	0,67	0,80	0,65	0,60	0,51
Caisses d'épargne et de crédit	15,20	9,29	15,48	8,99	13,13	7,59	12,08	6,95	9,81	5,99
Compagnies d'assurance-vie	2,08	3,43	n.d.	n.d.	2,40	2.85	n.d.	n.d.	2,91	2,17
Sociétés de fidéicommis	3,06	1,53	1,66	1,29	2,60	1,01	2,10	0,90	2,88	0,86
Régimes de pension en fiducie[1]	n.d.	5,2	n.d.	4,7	n.d.	4,3	n.d.	4,1	n.d.	3,8

n.d. : données non disponibles.

(1) Dans le cas des régimes de pension en fiducie, les engagements financiers canadiens ont été estimés par le montant de l'actif total. Il a été impossible d'évaluer la détention de titres municipaux et scolaires québécois détenus par ces institutions.

Sources : Statistique Canada,
Bureau de la statistique du Québec
Ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières
Groupe de travail sur l'épargne au Québec

Les caisses d'épargne et de crédit détiennent en 1976, 14% de la dette des organismes municipaux et scolaires au Québec, comparativent à 6,3% pour l'ensemble canadien. Les caisses d'épargne et de crédit consacrent aussi une partie plus importante de leurs engagements financiers aux titres du Québec, comparativement à l'ensemble du Canada. Notons cependant que, tant au Québec qu'au Canada, la part des engagements financiers des caisses d'épargne et de crédit constituée de titres d'organismes locaux diminue passant, au Québec notamment, de 15,2% en 1972, à 9,8% en 1976. Cette baisse s'explique surtout par les changements introduits par les caisses d'épargne et de crédit dans la gestion de leurs liquidités, puisque le coefficient de liquidité a été réduit et les titres municipaux et scolaires ont été exclus du groupe des titres liquides.

La part de la dette des gouvernements locaux québécois détenue par les compagnies d'assurance-vie était inférieure, en 1972, à la part qu'elles détenaient au

niveau canadien. En 1976, la situation est inversée. En proportion de leurs engagements financiers, les titres des organismes québécois représentaient 2,1% en 1972 et 2,9% en 1976, alors qu'au niveau du Canada, le même rapport est passé de 3,4% à 2,2%.

La contribution des compagnies d'assurances générales au financement des gouvernements locaux diminue légèrement de 1972 à 1976, au Québec, alors qu'elle se maintient dans l'ensemble canadien. De plus, elle demeure inférieure au Québec en 1976 (0,7%) par rapport au Canada (2,5%). Malheureusement, les données ne nous permettent pas de préciser si cette faible détention est reliée aux engagements des compagnies d'assurances générales au Québec et au Canada.

La contribution des sociétés de fidéicommis au financement des gouvernements locaux québécois s'est légèrement améliorée de 1972 à 1976, bien qu'au cours de la même période, la part de leurs engagements financiers constituée de tels titres diminue légèrement. Ce pourcentage demeure toutefois beaucoup plus élevé au Québec qu'ailleurs au Canada. Quant aux régimes de pension en fiducie, ils sont les principaux détenteurs institutionnels de titres municipaux et scolaires, pour l'ensemble du Canada, même si leur importance n'a cessé de diminuer, passant de 7,6% en 1972 à 6,5% en 1976. De plus, les titres municipaux et scolaires constituent une part de plus en plus faible de leur portefeuille puisqu'en 1960, 10,7% de leur actif était composé de ces titres, alors qu'en 1976, ce pourcentage n'est que 3,8%. Il n'est pas possible d'estimer les montants équivalents pour les régimes de pension en fiducie, au Québec.

Certaines autres institutions placent aussi une partie de leur avoir sous forme de titres municipaux et scolaires. Ce sont les sociétés de prêts hypothécaires (2,5 $ millions, en 1978, au Canada), les fonds de placement (6,5 $ millions), les courtiers en valeurs mobilières (20,9 $ millions) et certaines autres institutions de moindre importance.

Au total, les institutions privées détiennent, en 1976, près de 23% de la dette municipale et scolaire au niveau canadien; alors qu'au Québec, leur part est d'au moins 22%, puisque la part des régimes de pension en fiducie, au Québec, n'est pas connue. De 1972 à 1976, leur contribution relative au financement des gouvernements locaux baisse tant au Québec (24,8% à 22%) qu'au Canada (28,9% à 23%). Cette diminution de la contribution des détenteurs privés institutionnels est contrebalancée cependant par une augmentation du rôle des détenteurs étrangers de 21,2% à 27,6% au Québec, et de 9,0% à 12% (1975) au Canada.

12,3,2 LES DÉTENTEURS PUBLICS

Deux groupes d'institutions publiques jouent un rôle important dans le financement des gouvernements locaux, au Québec et au Canada. Ce sont les institutions reliées aux régimes universels de rentes (la Caisse de dépôt et placement du Québec et le Fonds de pensions du Canada) et les institutions reliées à l'activité gouvernementale dans le secteur du prêt hypothécaire (la Société d'habitation du Québec et la Société centrale d'hypothèques et de logement).

A) Le rôle des régimes de rentes universels

La Caisse de dépôt et placement du Québec, qui gère notamment les sommes recueillies par le Régime de rentes du Québec, contribue directement au financement du secteur municipal et scolaire. La situation est très différente ailleurs au Canada, puisque les fonds du Régime de pensions du Canada sont retournés aux provinces sous forme de prêts fédéraux. La valeur des prêts ainsi effectués à chaque province est proportionnelle aux cotisations qui y sont perçues.

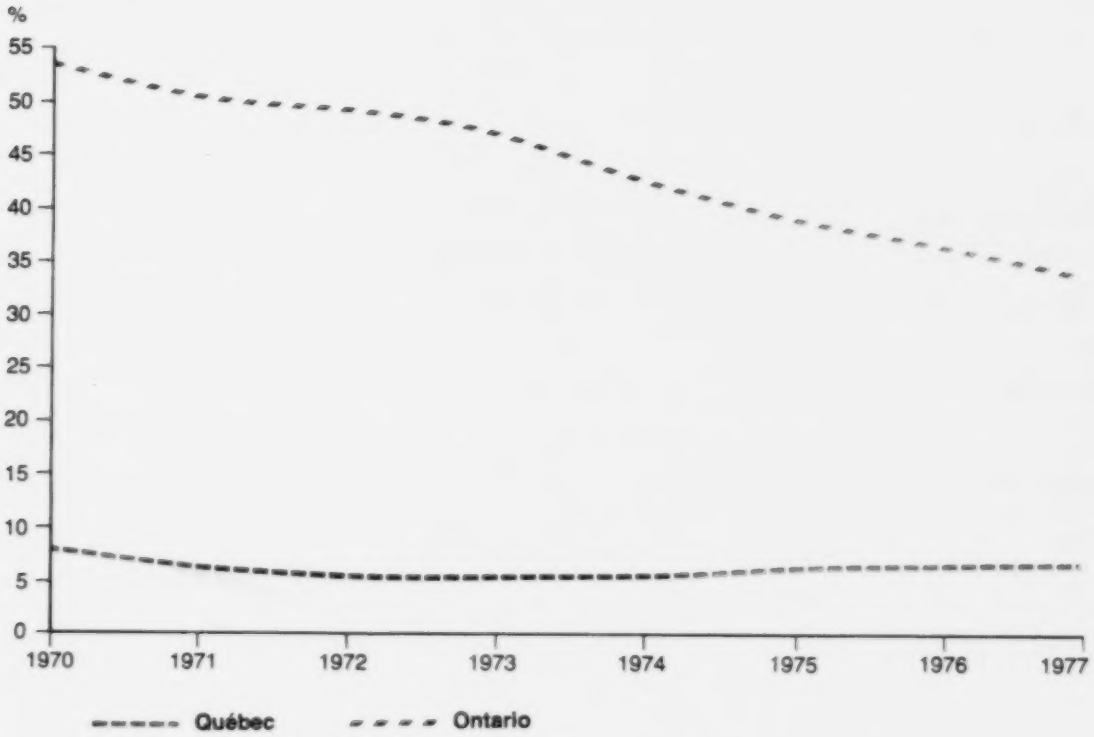
Le financement des gouvernements locaux ne constitue qu'une partie des placements de la Caisse de dépôt et placement, alors que l'Ontario, par exemple, affecte prioritairement les sommes prêtées par le Régime de pensions du Canada au financement des municipalités, des commissions scolaires, des collèges, des hôpitaux et des universités, de même qu'au financement général de la province. En 1977, par exemple, près de 34% des fonds prêtés par le Régime de pensions du Canada à l'Ontario ont été alloués au financement des activités locales (2 034,8 $ millions); au Québec, la part du fonds général de la Caisse de dépôt et placement affectée au financement des activités locales a été de 6,4% (304 $ millions) (tableau 12.11 et graphique 12.7). Les différences dans les politiques de placement de ces deux organismes publics ont donc un impact très marqué sur le financement des gouvernements locaux, au Québec et en Ontario.

TABLEAU 12.11 PARTICIPATION DES RÉGIMES PUBLICS DE PENSIONS DANS LE FINANCEMENT DES FONCTIONS LOCALES, (en millions de $)
1968 — 1978

	Québec (année civile au 31 décembre)			Ontario (année fiscale au 31 mars)				
Année	Obligations municipales et scolaires détenues par le fonds général de la Caisse de dépôt et placement du Québec (1)	Placements du fonds général de la Caisse de dépôt et placement du Québec (2)	% du portefeuille en obligations municipales et scolaires (1)/(2)	Investissements dans le traitement et l'épuration des eaux en Ontario (3)	Obligations scolaires détenues par l'Ontario Education Capital Aid Corp. (4)	Total de la participation de l'Ontario au financement des fonctions locales (3) + (4)	Encours ontarien au Fonds de pensions du Canada (5)	% des placements du Fonds de pensions du Canada affecté au financement des fonctions locales en Ontario (3) + (4)/(5)
1968	56	674	8,3	—	—			
1969	84	976	8,6	—	—	—		
1970	99	1 305	7,6	156,4	700	856,4	1 586	54,0
1971	107	1 671	6,4	193,8	844,5	1 038,3	2 062	50,4
1972	121	2 113	5,7	261,4	1 011,4	1 272,8	2 561	49,7
1973	141	2 596	5,4	337,9	1 120,5	1 458,4	3 097	47,1
1974	184	3 107	5,9	408,1	1 178,7	1 586,8	3 704	42,8
1975	233	3 633	6,4	528,3	1 196,1	1 724,4	4 405	39,1
1976	268	4 239	6,3	666,2	1 233,4	1 899,6	5 190	36,6
1977	304	4 766	6,4	780,6	1 254,2	2 034,8	6 002	33,9
1978	315	5 844	5,4	880,2	1 273,7	2 153,9	6 955	31,4

Sources : Caisse de dépôt et placement du Québec, rapports annuels.
Comptes publics de l'Ontario, de 1968 à 1978
Fonds de pensions du Canada, rapports annuels.

GRAPHIQUE 12.7 PART DES RÉGIMES PUBLICS DE PENSIONS DANS LE FINANCEMENT DES ADMINISTRATIONS LOCALES AU QUÉBEC ET EN ONTARIO, 1970 — 1977



Source : Tableau 12,11

B) Le faible degré d'utilisation des programmes de prêts de la SCHL par les municipalités québécoises

La loi de la Société centrale d'hypothèques et de logement du Canada permet à cette institution d'accorder des prêts pour l'amélioration de l'habitat et des

infrastructures locales. À la fin de 1976, ces prêts totalisent 2 $ milliards au Canada, et sont effectués dans le cadre de six programmes:

- le programme pour la rénovation urbaine (art. 25);
- le programme pour l'amélioration de quartiers (art. 27.5);
- le programme pour la remise en état de logements (art. 34.1)
- le programme découlant de l'accord sur l'aménagement de terrains (art 40)
- le programme pour l'amélioration de terrains (art. 42);
- le programme concernant l'épuration des eaux et l'approvisionnement en eau potable (art. 51).

En vertu de ces programmes, les municipalités du Québec peuvent bénéficier de prêts directs consentis par la SCHL. Afin de garantir le remboursement du capital et des intérêts de ces prêts, les municipalités votent un règlement d'emprunt et émettent des obligations en faveur de la SCHL. Ainsi, de 1972 à 1977, les municipalités du Québec ont émis pour 60,9 $ millions d'obligations auprès de la SCHL, alors que les municipalités de l'Ontario en émettaient presque 4 fois plus, soit 214 $ millions (tableau 12.12).

TABLEAU 12.12 ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS MUNICIPALES AUPRÈS DE LA SOCIÉTÉ CENTRALE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, QUÉBEC ET ONTARIO (en milliers de $) 1972-1977

	Québec	Ontario
1972	4 497	24 000
1973	10 368	10 000
1974	6 754	24 000
1975	8 345	27 000
1976	14 278	88 000
1977	16 696	41 000
Total	60 938	214 000

Source : Société centrale d'hypothèques et de logement, Statistiques du logement.

Cette faible utilisation des fonds de la SCHL par les municipalités du Québec s'est surtout reflétée dans le cadre des programmes de prêts pour l'amélioration et l'aménagement de terrains, et pour l'épuration des eaux (tableau 12.13). En ce qui concerne le programme de prêts à la rénovation urbaine, il a fait l'objet d'une entente entre la Société d'habitation du Québec et la SCHL. En vertu de cette entente, les fonds sont d'abord prêtés à la SHQ, qui achète par la suite les obligations des municipalités, ce qui permet d'améliorer la performance de ce programme au Québec.

TABLEAU 12.13 PRÊTS DE LA SOCIÉTÉ CENTRALE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT POUR L'AMÉLIORATION DE L'HABITAT ET DES INFRASTRUCTURES LOCALES CONSENTIS AVANT LA FIN DE 1976 (en millions de $)

		Canada	Québec	Ontario
Art. 25	Rénovation urbaine	63 711	35 986	11 750
Art. 27.5	Amélioration de quartiers	31 730	20 019	12
Art. 34.1	Remise en état de logements	75 674	13 208	17 852
Art. 40	Accord d'aménagement de terrains	155 543	—	109 744
Art. 42	Amélioration de terrains	292 195	6 840	125 338
Art. 51	Épuration des eaux et approvisionnement en eau potable	1 432 643	353 507	634 525
	Total	2 051 496	429 560	899 221
	en %	**100,00**	**20,94**	**43,83**

Source : Société centrale d'hypothèques et de logement, *Statistiques du logement.*

Bien que les fonds aient été disponibles, les municipalités québécoises ont généralement peu profité des fonds de la SCHL. De multiples raisons peuvent être évoquées pour expliquer cette situation, notamment le fait que plusieurs de ces programmes ne répondent pas, ou peu, aux besoins et aux priorités du développement urbain québécois. Il est clair cependant, qu'en vertu de cette situation, la SCHL est

devenue un détenteur important de titres municipaux en Ontario et ailleurs au Canada, alors qu'au Québec, son rôle est secondaire. La SHQ n'a pas pris dans ce dossier la relève de la SCHL et elle ne détient qu'une part minime de titres municipaux, soit 20 $ millions, en 1977.

Les détenteurs publics institutionnels sont donc moins importants au Québec que dans le reste du Canada, en raison du rôle différent des fonds des régimes de pensions universels dans le financement des activités locales et de la faible présence de la SCHL sur le marché des titres municipaux québécois.

12,3,3 LE MARCHÉ AU DÉTAIL

Compte tenu de leurs besoins de financement et du rôle joué par les détenteurs institutionnels privés et publics, les municipalités québécoises ont beaucoup plus recours au marché des détenteurs individuels et aux marchés étrangers que les municipalités des autres provinces. Le graphique 12.8 illustre ce phénomène et fait bien ressortir la différence entre le mode de financement des dépenses d'investissement d'une municipalité au Québec et en Ontario (5).

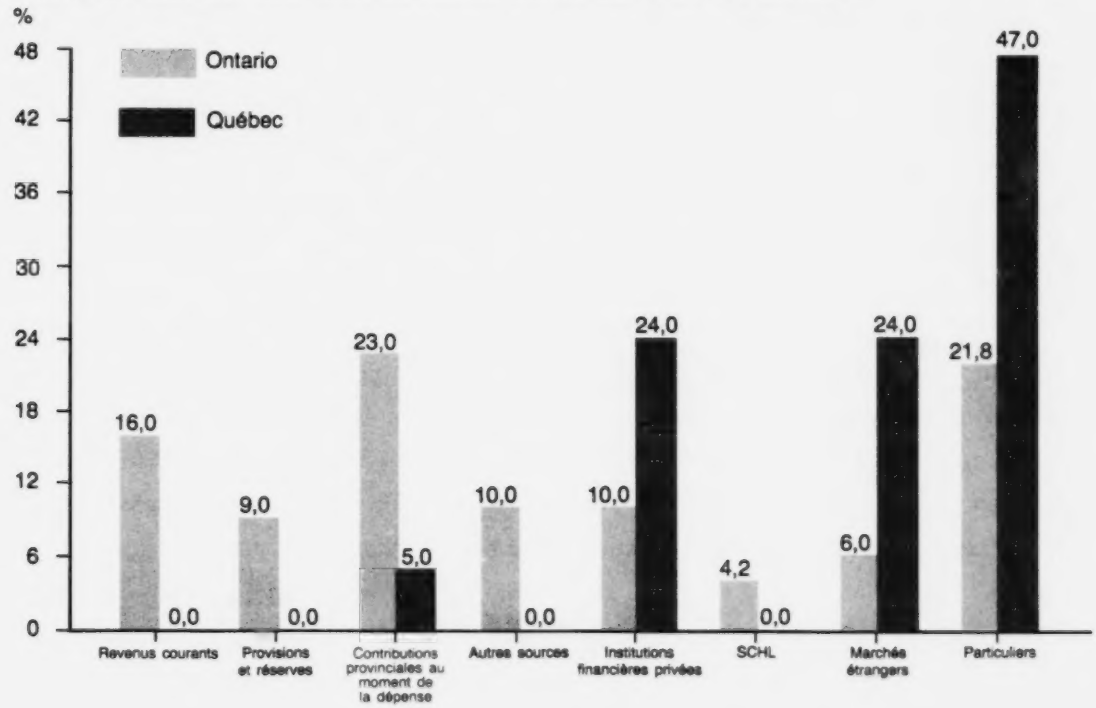
En Ontario, les revenus courants (16%), les provisions et réserves (9%), les contributions provinciales au moment de la dépense (23%) et les sources diverses (10%) représentent 58% du financement de la dépense d'investissement (tableau 12.7). Les recours aux marchés financiers (en excluant le Régime de pensions du Canada) ne

---

(5) Le graphique 12.8 présente un cas fictif mais est tiré des tableaux précédents et repose sur les pourcentages attribués aux différentes sources de financement.

représentent donc, en Ontario, que 42% du financement total, et proviennent de quatre sources: la SCHL 4,2%, les institutions financières privées 10%, les emprunts en monnaies étrangères 6% et le marché au détail 21,8% (6).

GRAPHIQUE 12.8 EXEMPLE TYPE DU MODE DE FINANCEMENT DES DÉPENSES D'INVESTISSEMENT DES MUNICIPALITÉS AU QUÉBEC ET EN ONTARIO



(6) Les proportions des emprunts auprès de la SCHL, en monnaies étrangères, et auprès des institutions financières privées ont été estimées d'après les données de base des tableaux 12.9 et 12.12. Ces données, bien que concernant l'ensemble des obligations municipales et scolaires, reflètent assez bien l'une ou l'autre catégorie d'obligations. La part des obligations écoulées sur le marché au détail a été calculée de façon résiduelle.

Au Québec cependant, la contribution des sources de financement autres que privées ne comprend que les achats de la Caisse de dépôt et placement du Québec, qui représentent environ 5% du financement des municipalités. C'est dire que 95% du financement des dépenses d'investissement doit être effectué auprès de sources privées. Ainsi, en moyenne, les marchés étrangers comptent pour 24% du financement, soit la même importance que les institutions privées, et comme la SCHL est rarement utilisée, le reste, soit 47% du financement, provient du marché au détail (7).

Bien que les institutions financières privées acquièrent, tant au Québec qu'en Ontario, environ 25% des montants empruntés sur les marchés financiers par les municipalités, leur contribution moyenne au financement d'un investissement d'une municipalité est de 24% dans le cas du Québec, et de seulement 10% dans le cas de l'Ontario. Cet écart existe en raison de l'importance moins grande des montants empruntés pour le financement d'un investissement en Ontario, comparativement au Québec. De la même manière, l'emprunt à l'étranger ne représente que 6% du financement d'un investissement d'une municipalité en Ontario, alors qu'il est de 24% dans le cas d'une municipalité au Québec. Enfin, le financement par la vente de titres aux particuliers représente à peu près 22% du financement d'un investissement dans le cas des municipalités de l'Ontario, alors qu'il est la source privilégiée de financement au Québec, avec 47% du total. Cependant, comme les municipalités recourent plus en Ontario qu'au Québec à des sources de financement interne et au secteur public pour le financement de leurs investissements, les particuliers ontariens et québécois acquièrent à peu près le même pourcentage des montants empruntés sur les marchés financiers par les municipalités, soit environ 50%.

---

(7) Voir note 6.

Le secteur privé domestique et étranger a donc une importance beaucoup plus grande dans le financement des dépenses d'investissement des municipalités au Québec qu'en Ontario. Malgré cette forte demande privée pour les titres des municipalités québécoises, le marché secondaire pour de tels titres est peu développé, comparativement au marché secondaire pour les titres du gouvernement du Québec et d'Hydro-Québec (tableau 12.14). Un relevé de la Commission des valeurs mobilières[8] durant les mois de septembre et octobre 1978, a permis de constater que la participation des institutions financières privées au marché secondaire des titres municipaux ne constitute qu'une faible part de leurs activités, et que seuls les particuliers sont actifs sur ce marché. C'est sans doute ce qui explique le faible degré de développement du marché secondaire des titres municipaux au Québec et la préférence des acheteurs pour des titres à courte échéance. À l'inverse cependant, les courtes échéances des titres des municipalités québécoises et le faible développement de leur marché secondaire constituent un frein au développement du rôle des institutions financières privées sur ce marché.

TABLEAU 12.14 IMPORTANCE DU MARCHÉ SECONDAIRE DES OBLIGATIONS COMPARATIVEMENT AU MARCHÉ PRIMAIRE, 1978

	Marché secondaire		Nouvelles émissions sur le marché primaire	Transactions annualisées sur le marché secondaire/ nouvelles émissions
	valeur pour septembre et octobre 1978 en milliers de $	valeur[1] annualisée en milliers de $	en milliers de $	en %
Gouvernement du Québec et Hydro-Québec	260 835	1 043 340	1 336 401	78,1
Organismes municipaux et scolaires	107 226	428 904	963 411	44,5

(1) Selon l'hypothèse que septembre et octobre représentent 25% du montant annuel.
Source : Commission des valeurs mobilières du Québec.

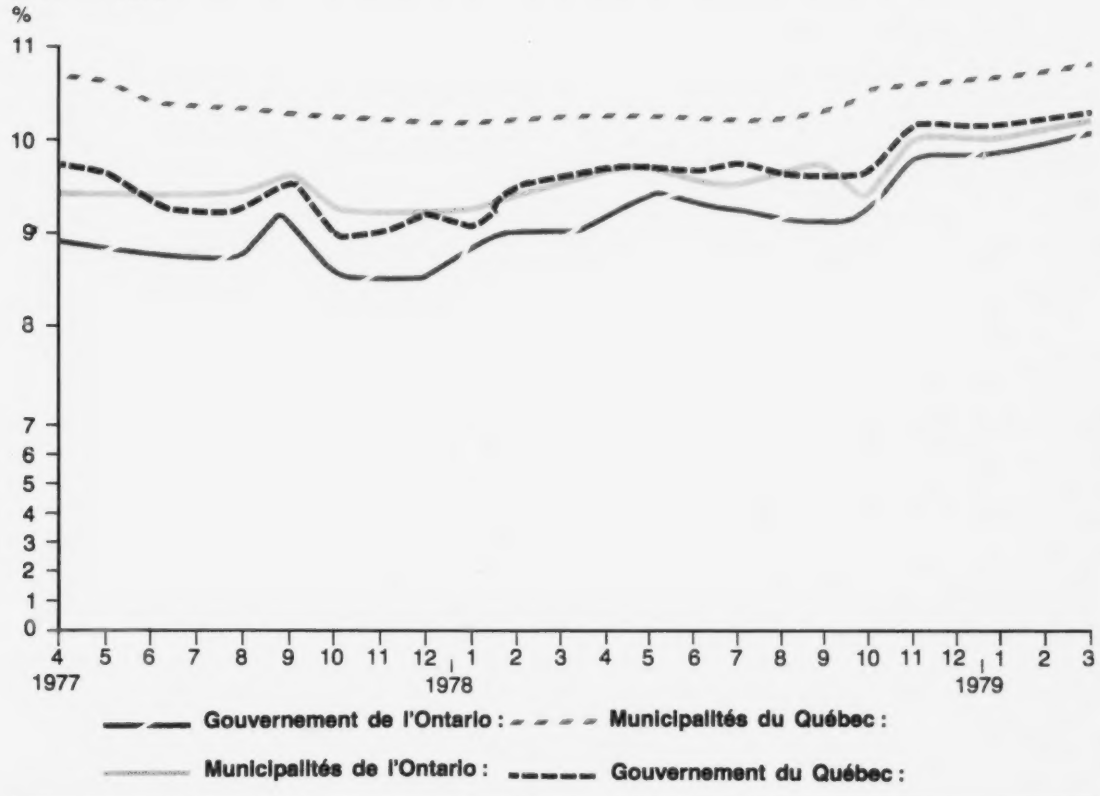
(8) "Le marché secondaire des obligations du Québec, septembre - octobre 1978", Commission des valeurs mobilières du Québec, Montréal.

En résumé, la demande pour les titres des gouvernements locaux provient de quatre sources importantes: les détenteurs publics, les détenteurs étrangers, les détenteurs privés institutionnels et les particuliers. Les deux dernières catégories de détenteurs assurent en moyenne 71% du financement d'un investissement municipal au Québec, comparativement à 32% en Ontario. Un tel écart résulte principalement de l'offre de titres beaucoup plus élevée des municipalités québécoises, comparativement aux municipalités ontariennes, et du faible rôle joué par les détenteurs publics au Québec, comparativement à l'Ontario. Les pressions exercées sur les marchés financiers sont donc très fortes. Cela entraîne des coûts de financement supérieurs à ceux des gouvernements locaux d'autres provinces comme l'Ontario, et des emprunts toujours croissants à l'étranger. Par ailleurs, malgré le rôle important joué par les détenteurs privés, le marché secondaire pour les titres municipaux est peu développé au Québec.

12,4 LE COÛT DES EMPRUNTS DOMESTIQUES DES GOUVERNEMENTS LOCAUX QUÉBÉCOIS

Il est impossible de déterminer précisément l'impact de la variation de l'encours des titres des municipalités du Québec et de l'Ontario et de la demande, pour ces titres, sur les coûts de financement de ces organismes. En effet, contrairement aux pratiques établies au Québec, le gouvernement de l'Ontario ne supervise pas les émissions d'obligations des municipalités, ce qui réduit considérablement les renseignements sur les coûts effectifs des emprunts des gouvernements locaux. Il est généralement reconnu cependant, que les municipalités ontariennes obtiennent de meilleures conditions d'emprunt que les municipalités québécoises (graphique 12.9). Cette situation dépend de la structure des taux de rendement, à l'intérieur d'une même province, et de facteurs ayant trait aux caractéristiques de l'offre et de la demande des titres municipaux dans chacune de ces provinces.

GRAPHIQUE 12.9 TAUX DE RENDEMENT SUR LE MARCHÉ CANADIEN DES OBLIGATIONS DE 10 ANS DES MUNICIPALITÉS ET DES GOUVERNEMENTS DU QUÉBEC ET DE L'ONTARIO, 1977 — 1979



Source : Molson, Rousseau et cie

12,4,1 LA STRUCTURE DES TAUX DE RENDEMENT À L'INTÉRIEUR D'UNE PROVINCE

La qualité d'une obligation d'un organisme public est établie en fonction de nombreux facteurs, comme son pouvoir de taxation, sa capacité de remplir ses

engagements financiers, la qualité de ses administrateurs, etc. Cependant, il est reconnu dans les milieux financiers que les titres des gouvernements supérieurs offrent de meilleures garanties à l'investisseur que ceux des gouvernements locaux, à cause d'une assiette fiscale plus large, d'une structure financière généralement plus solide et d'une administration plus équilibrée.

C'est ainsi que sur le marché canadien des obligations, les titres du gouvernement fédéral sont perçus comme les valeurs les plus sûres, suivis des obligations des provinces, et ensuite, des titres municipaux. Cette appréciation se traduit au niveau des taux de rendement offerts par chaque catégorie de titres. Ainsi, les obligations fédérales offrent généralement un rendement moindre que les obligations provinciales, et ces dernières ont un rendement inférieur aux titres municipaux (tableau 12.15). Étant donné la forte diversité des titres municipaux et provinciaux, il arrive cependant assez fréquemment que les titres de certaines grandes municipalités canadiennes se transigent à meilleur taux que les titres de certaines provinces. Par exemple, les obligations de la corporation municipale du Toronto métropolitain étaient mieux cotées, à la fin de 1975, que celles de Terre-Neuve, ou même que celles du Québec, en 1974.

TABLEAU 12.15 TAUX DE RENDEMENT SUR CERTAINS TITRES FINANCIERS AU CANADA ET AU QUÉBEC, (en %) 1975 — 1978

	1975											
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Gouvernement du Canada l.t.[1]	8,92	8,74	9,03	9,36	9,11	9,39	9,85	9,79	10,27	9,61	9,99	9,85
Gouvernement du Québec l.t.[2]	9,84	9,70	9,88	10,37	10,13	10,25	10,69	10,61	10,94	10,55	10,77	10,71
Municipalités du Québec-10 ans[3]	10,56	9,78	9,85	10,39	10,33	10,24	10,91	10,71	11,08	11,00	10,74	11,02
Dépôts garantis-5 ans[4]	9,61	8,78	8,67	8,91	9,22	9,49	9,75	9,80	10,09	10,24	10,13	10,04
Hypothèques de la SCHL[5]	11,68	11,02	11,04	10,40	10,52	10,68	10,90	11,06	11,32	11,55	11,90	11,89
	1976											
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Gouvernement du Canada l.t.[1]	9,59	9,73	10,00	9,76	9,78	9,82	9,85	9,56	9,58	9,43	9,13	8,74
Gouvernement du Québec l.t.[2]	10,49	10,44	10,66	10,52	10,54	10,54	10,49	10,34	10,19	10,21	10,27	9,88
Municipalités du Québec-10 ans[3]	10,93	10,69	11,11	11,05	10,89	10,87	10,93	10,88	10,74	10,82	10,80	10,75
Dépôts garantis-5 ans[4]	10,00	10,00	10,19	10,25	10,30	10,25	10,23	10,24	10,17	10,00	9,94	9,61
Hypothèques de la SCHL[5]	11,75	11,75	11,56	11,78	11,85	11,91	11,86	11,74	11,75	11,86	11,49	11,29
	1977											
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Gouvernement du Canada l.t.[1]	8,94	9,08	9,31	9,26	9,21	9,11	9,09	9,02	9,03	9,03	9,07	9,15
Gouvernement du Québec l.t.[2]	9,91	10,32	10,32	10,26	10,04	10,06	10,02	9,98	9,81	9,80	9,79	9,79
Municipalités du Québec-10 ans[3]	10,29	10,12	10,60	10,94	10,44	10,44	10,38	10,28	10,23	10,24	10,19	10,16
Dépôts garantis-5 ans[4]	9,23	8,78	8,79	8,85	9,05	9,01	9,02	9,00	8,90	8,96	8,99	8,80
Hypothèques de la SCHL[5]	11,17	10,72	10,21	10,30	10,19	10,25	10,29	10,28	10,21	10,25	10,25	10,16
	1978											
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Gouvernement du Canada l.t.[1]	9,45	9,53	9,45	9,42	9,44	9,47	9,37	9,37	9,39	9,83	9,79	9,93
Gouvernement du Québec l.t.[2]	10,01	10,05	10,07	10,13	10,01	10,15	10,04	9,99	10,04	10,30	10,29	10,35
Municipalités du Québec-10 ans[3]	10,17	10,14	10,13	10,32	10,25	10,22	10,13	10,12	10,14	10,40	10,72	10,67
Dépôts garantis-5 ans[4]	8,75	8,85	8,93	9,24	9,29	9,25	9,06	9,00	9,20	9,71	10,00	9,95
Hypothèques de la SCHL[5]	10,15	10,14	10,15	10,15	10,21	10,16	10,20	10,17	10,19	10,38	10,65	10,97

(1) Moyennes hebdomadaires de Wood Gundy, Série D1, rendements des obligations à long terme du gouvernement du Canada. Les chiffres du tableau sont les moyennes hebdomadaires de la dernière semaine des mois en rubrique.

(2) Moyennes hebdomadaires de Wood Gundy, série D4, rendements des obligations à long terme du Québec. Les chiffres du tableau sont les moyennes hebdomadaires de la dernière semaine des mois en rubrique.

(3) Moyennes mensuelles des rendements offerts sur les obligations municipales du Québec d'échéance à dix ans telles que compilées par Wood Gundy à partir des rendements d'offre sur les nouvelles émissions mises en marché au cours de chaque mois.

(4) Revue de la Banque du Canada, CANSIM B14023.

(5) Revue de la Banque du Canada, CANSIM B14026.

Source : Wood Gundy

À l'intérieur d'une même province, le taux de rendement d'une obligation municipale est systématiquement supérieur au taux offert par les titres de la province. Cette situation découle du fait que, comme il n'existe pas de marché secondaire vraiment développé pour les valeurs municipales, leur évaluation se fait par comparaison avec les titres à échéance similaire de la province. Ainsi, l'expérience démontre que les obligations de la ville de Montréal offrent un rendement supérieur d'environ 20 points de base, par rapport aux obligations du Québec. Cet écart peut toutefois varier, selon l'état relatif du marché pour les titres municipaux. Quant aux titres des autres municipalités, ils sont évalués en fonction des titres de la province, et de la catégorie de titres jugée comme immédiatement supérieure. C'est ainsi que les obligations des villes de Québec, Trois-Rivières et Sherbrooke connaissent un écart de 35 points par rapport aux titres du gouvernement du Québec, et ainsi de suite, jusqu'aux catégories inférieures de valeurs municipales. Compte tenu des relations existant entre les taux de rendement des titres provinciaux et municipaux, les écarts de rendement entre les obligations directes et garanties du Québec et de l'Ontario[9] expliquent donc, en partie, les meilleures conditions d'emprunt des municipalités de l'Ontario par rapport à celles du Québec.

12,4,2 LES FACTEURS AYANT TRAIT AUX CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE ET DE LA DEMANDE DES TITRES MUNICIPAUX DANS CHACUNE DES PROVINCES

Une grande partie des écarts de rendement entre les titres municipaux au Québec et en Ontario est cependant due à des facteurs ayant trait aux caractéristiques de l'offre et de la demande des titres municipaux, dans chacune de ces

---

(9) Voir chapitre précédent.

provinces. Il n'est pas possible de préciser la part de chacun de ces facteurs, mais seulement de présenter ceux qui semblent les plus importants.

Du côté de l'offre de titres, les besoins plus grands des municipalités québécoises, par rapport aux municipalités ontariennes, expliquent sûrement une partie importante des écarts. Il en est de même pour ce qui est de la richesse relativement moins grande des municipalités québécoises, par rapport à celles de l'Ontario. Les échéances plus courtes des titres municipaux québécois et la faiblesse du marché secondaire pour ces titres ont certainement aussi une influence importante sur les taux de rendement respectifs des titres municipaux. Du côté de la demande de titres, le rôle plus grand des détenteurs publics en Ontario et le système de financement plus centralisé des gouvernements locaux de l'Ontario permettent sûrement aux municipalités ontariennes de bénéficier d'un coût de financement moins élevé qu'au Québec.

Aussi, les différences de structures municipales entre le Québec et l'Ontario ont sûrement une influence déterminante sur les écarts de rendement observés. L'Ontario, avec une population supérieure d'un tiers à celle du Québec, compte presque deux fois moins de municipalités (800 contre 1,500). La municipalité moyenne, en Ontario, a 10,000 habitants, par rapport à environ 4,000, au Québec. Cette situation a pour effet d'affaiblir la structure financière des municipalités du Québec, en fractionnant entre de trop nombreuses unités une capacité de taxation déjà restreinte, par rapport à l'Ontario. Notons aussi que l'Ontario compte une municipalité métropolitaine et onze municipalités régionales dont neuf ont plus de 200,000 habitants, alors que le Québec ne compte que trois communautés urbaines. Ces 12 gouvernements régionaux (en y incluant la municipalité métropolitaine de Toronto) regroupent 62% de la population et 70% de l'évaluation totale normalisée de la province. Suite à l'incorporation de ces gouvernements régionaux, aucune municipalité constituante ne peut emprunter à long terme en son nom propre. Tous les

emprunts municipaux à long terme originant d'un territoire régional doivent donc, obligatoirement, être faits par, et au nom du gouvernement régional.

Quant au partage des responsabilités à l'égard de la dette encourue, il est établi selon les principes suivants:

- les emprunts résultant de l'exercice de fonctions régionales sont d'abord la responsabilité du gouvernement régional: le service de la dette est alors réparti entre les constituantes selon l'évaluation normalisée imputée à chacune;

- les constituantes doivent défrayer le service de la dette des emprunts qu'elles ont encourus pour des fins propres; et

- le gouvernement régional et chacune des municipalités constituantes sont conjointement et solidairement responsables de toutes les obligations ainsi émises par la municipalité régionale.

La régionalisation des emprunts municipaux en Ontario a certes créé de profonds malaises lors de son implantation. Certaines dispositions, telle celle prévoyant la garantie conjointe et solidaire des emprunts régionaux par les municipalités constituantes ont nettement bousculé l'autonomie municipale. Certaines grandes municipalités jouissant déjà d'un excellent crédit ne voyaient aucun avantage à participer à un financement commun avec des municipalités de plus petite taille. Le gouvernement ontarien a donc dû imposer sa politique de régionalisation des emprunts.

Il ne saurait être question de tenter de démontrer tous les avantages et inconvénients de la régionalisation municipale. Il est indéniable cependant que du

strict point de vue financier, le regroupement ontarien a non seulement permis de maintenir la cote de crédit des grandes municipalités, mais aussi d'améliorer considérablement les conditions d'emprunt des municipalités moins importantes, tout en assurant une meilleure coordination et une meilleure planification des émissions.

Par la régionalisation, certaines villes moyennes ontariennes font partie d'entités administratives importantes et leur capacité d'emprunt s'est accrue. Après seulement quelques années, la plupart de ces nouvelles entités ont réussi à établir leur crédit sur le marché américain et à intéresser les grands syndicats financiers à leurs émissions. Par exemple, la municipalité de Peel, créée en 1974, et qui comprend principalement les villes de Brampton et de Mississauga, a obtenu la cote AA lors d'une récente émission de 35 $ millions sur le marché américain. Cinq ou six autres municipalités régionales, comme Ottawa-Carleton, Hamilton-Wentworth et Malton, ont également reçu cette cote. La régionalisation a, de plus, amené une meilleure préparation des émissions, de même qu'un degré de professionnalisme accru dans la gestion du service de la dette des emprunteurs. Les publications financières des courtiers et syndicats financiers à l'égard des grandes municipalités ontariennes constituent, en outre, une excellente façon de renseigner les investisseurs et de faciliter la mise en marché des titres municipaux.

L'expérience québécoise en matière de régionalisation des emprunts municipaux s'avère très limitée. Des trois communautés urbaines existantes, seule la CUQ a émis des obligations pour le compte de ses constituantes. Contrairement à l'Ontario, le recours des constituantes à la communauté pour fins d'emprunt est facultatif. Enfin, les obligations émises par nos communautés urbaines au nom de leurs constituantes ne comportent aucune responsabilité conjointe et solidaire de la part des autres constituantes, comme c'est le cas en Ontario.

CONCLUSION

Les administrations municipales émettent la majeure partie de la dette des gouvernements locaux. Cette tendance s'accentuera dans l'avenir suite à la réforme de la fiscalité municipale. La dette obligataire, qui constitue l'essentiel de la dette des administrations municipales et scolaires, est beaucoup plus élevée au Québec qu'en Ontario. Cette situation résulte de responsabilités plus importantes, notamment en matière d'infrastructure municipale, d'un mode de financement des dépenses en capital différent, d'échéances d'emprunts plus courtes, d'une richesse moins grande au Québec et d'un système de financement des organismes locaux plus décentralisé.

Les détenteurs privés institutionnels, notamment les caisses d'épargne et de crédit et les particuliers, assurent, en moyenne, 71% du financement d'un investissement municipal au Québec, comparativement à 32% en Ontario. Une telle situation résulte du niveau de l'offre de titres municipaux au Québec et du rôle joué par les détenteurs publics. Cela entraîne des pressions très fortes sur les marchés financiers canadiens et, par le fait même, des coûts de financement plus élevés pour les titres du Québec, et des emprunts toujours croissants à l'étranger. Le niveau élevé des coûts de financement a aussi été causé par l'influence des écarts de rendement entre les titres des administrations gouvernementales québécoise et ontarienne, et par les différences de structures municipales entre ces deux provinces. Enfin, malgré le rôle important joué par les détenteurs privés, le marché secondaire pour les titres municipaux est peu développé au Québec.

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS DE LA PARTIE IV

Les chapitres 10, 11 et 12 ont permis de mieux cerner le comportement financier du secteur public québécois et la problématique de financement de l'administration gouvernementale et des gouvernements locaux au Québec. Le secteur public québécois est un emprunteur important sur les marchés canadien et américain. De plus, les besoins de financement des gouvernements locaux au Québec sont beaucoup plus élevés que ceux des gouvernements locaux de l'ensemble des provinces canadiennes. De même, les besoins de financement de l'administration gouvernementale québécoise sont plus importants que ceux de l'administration des autres provinces.

Les caractéristiques des titres émis par le secteur public québécois sont à plusieurs égards différentes de celles des titres émis par les autres provinces, en particulier par l'Ontario. Les structures administratives, les besoins et la richesse respective expliquent partiellement ces caractéristiques différentes. Quoiqu'il en soit, depuis de très nombreuses années, les titres du gouvernement du Québec et ceux des gouvernements locaux ont une cote inférieure à celle des mêmes organismes ontariens.

La demande des détenteurs publics pour des titres émis par le secteur public québécois est relativement faible. La politique de placement de la Caisse de dépôt et placement est en effet fort différente de celle du Fonds de pensions du Canada. Il en est de même pour les comptes des caisses de retraite gérés à l'intérieur de l'administration gouvernementale québécoise. Enfin, l'implication de la SCHL dans le financement des municipalités au Québec est relativement faible, comparativement à la situation prévalant en Ontario.

La faible participation des détenteurs publics au marché des titres émis par le secteur public québécois a, en particulier dans le secteur municipal, un impact très important sur les coûts de financement et sur le volume d'emprunts effectués auprès du secteur privé au Canada et à l'étranger. Malgré ces pressions exercées sur le marché des titres du secteur public québécois, les conditions de la demande provenant du secteur privé canadien apparaissent normales, compte tenu du rôle joué par les institutions à caractère régional dans l'encours des obligations du secteur public (tableau IV-1). Quoique l'information disponible à ce sujet soit très partielle,(1) on constate cependant que certains détenteurs privés faisant affaires sur l'ensemble du territoire canadien ont une participation peu importante au marché des titres du Québec. Par ailleurs, le gouvernement du Québec recourt davantage à l'émission d'obligations d'épargne. Quant à la part des titres du secteur public québécois sur le marché des obligations à court terme (bons du trésor), elle est très faible, notamment en raison du fait que les titres à court terme émis par les provinces ne sont pas éligibles comme éléments des réserves secondaires des banques à charte.

La gestion du financement du secteur public québécois pose également un certain nombre de problèmes. Un recrous aussi important à des emprunts nécessite une planification très élaborée et une très bonne connaissance des marchés financiers, notamment lorsqu'il s'agit de titres émis en monnaie étrangère. Ainsi, une stratégie de financement intégrée est difficilement compatible avec le système décentralisé de financement des organismes locaux et une structure municipale aussi morcelée. De plus, la multiplicité de petits emprunteurs a des effets marqués sur le degré de liquidité et de "commerciabilité", et sur le niveau de risque des titres des gouvernements locaux, lequel risque influence fortement le développement du marché secondaire de ces titres et la longueur de leur échéance.

---

(1) En ce qui concerne notamment les caisses de retraite privées qui sont fort importantes sur le marché des titres gouvernementaux au Canada.

TABLEAU IV-I PART DES INSTITUTIONS À CARACTÈRE RÉGIONAL DANS L'ENCOURS DES OBLIGATIONS DU SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS ÉMISES EN DOLLARS CANADIENS EN 1977

	Portefeuille de l'ensemble des détenteurs en millions de $	Institutions à caractère régional[1]	
		portefeuille en millions de $	part en %
Institutions financières			
Banques à charte	229	98	42,8
Banque d'épargne	171	171	100,0
Caisses d'épargne et de crédit	1 184	1 184	100,0
Compagnies d'assurance-vie	869	312	36,0
Compagnies d'assurances générales	215	n.d.	n.d.
Compagnies de fidéicommis	138	102	74,0
Fonds de placement	2	1	50,0
Compagnies de prêts hypothécaires	—	—	—
Total partiel	2 808	1 868	66,6
Fonds du secteur public[2]	3 572	3 572	100,0
Total des portefeuilles recensés	6 635	5 695	85,9
Dette publique québécoise	10 688[3]	5 695	53,3

(1) Il s'agit d'institutions dont 75% des dépôts ou des primes, selon le cas, proviennent du Québec.
(2) Ces fonds comprennent l'ensemble de la détention de la Caisse de dépôt et placement et du régime de retraite des employés d'Hydro-Québec, sauf les 33 $ millions que ce dernier détient en obligations des municipalités, commissions scolaires, cegeps, hôpitaux et universités, qu'il est impossible de répartir.
(3) Dette totale du secteur public québécois en dollars canadiens, moins l'ensemble des fonds d'amortissement, les obligations d'épargne et la dette des cegeps, hôpitaux et universités.

Sources : Service de la recherche, Ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières et ministère des Finances.

Il faut apporter plusieurs modifications au financement du secteur public québécois, afin de réduire ses coûts. Du côté de l'offre, les efforts doivent porter particulièrement sur la qualité des titres et sur l'efficacité du mode d'émission, tant sur les marchés canadien qu'étrangers. Les améliorations les plus souhaitables, du côté de la demande, concernent la réglementation des institutions financières et le rôle de l'État comme intermédiaire financier.

L'efficacité et les coûts du système pourraient être nettement améliorés si le mode de financement des dépenses d'investissement des municipalités était révisé, et si le niveau des besoins de financement, en particulier des municipalités, pouvait être réduit. Bien que ces aspects du problème ne fassent pas partie de notre mandat, nous croyons important d'insister sur la nécessité d'une révision du système de financement des dépenses d'investissement des municipalités. Nous avons vu que, contrairement à l'Ontario, les dépenses d'infrastructure résidentielle étaient, au Québec, assumées par les municipalités et non incorporées au prix d'achat des maisons neuves. Une telle façon de procéder présente des avantages, notamment au niveau des coûts de financement puisque, généralement, une municipalité emprunte à des coûts inférieurs aux coûts individuels. Cependant, elle présente aussi le désavantage de hausser les besoins de financement des municipalités et de ne pas faire supporter au véritable bénéficiaire le coût des infrastructures qu'il utilise, puisque peu de municipalités recourent à des taxes spécifiques.

De plus, les municipalités québécoises, peu importe leur taille, sont entièrement libres de fixer elles-mêmes la longueur de l'échéance de leurs obligations. Ce sont elles également qui supportent le service de la dette afférent aux subventions versées par le gouvernement du Québec, et cette situation entraîne des coûts de financement supplémentaires qui pourraient être évités si le gouvernement assurait lui-même le financement de ses propres subventions. Enfin, rares sont les municipalités qui préparent un budget de dépenses en capital, qui possèdent un fonds de réserves pour immobilisations ou qui utilisent des taxes spécifiques afin de financer tel ou tel investissement précis.

RECOMMANDATION 8

Le Groupe de travail recommande:

- Que le gouvernement du Québec entreprenne, avec la collaboration des municipalités, une étude approfondie de leur mode de financement afin de réviser les règles et les pratiques administratives régissant le financement de leurs dépenses d'investissement.

A) L'amélioration de l'efficacité du mode d'émission et de la qualité des titres du secteur public

Les principales mesures permettant d'améliorer l'efficacité du mode d'émission et la qualité des titres du secteur public québécois concernent les emprunts des gouvernements locaux, les emprunts à l'étranger, et le recours, par le secteur public québécois, au financement à court terme.

La structure municipale est très morcelée au Québec, et chacune des municipalités intervient directement et isolément sur les marchés financiers. Il en est de même pour les commissions scolaires, les cegeps, les universités et les hôpitaux. Un tel système de financement est en soi très onéreux, tant sur le plan du coût de l'émission des obligations que sur celui des taux de rendement offerts. De façon à contourner ces difficultés tout en respectant l'autonomie et les structures locales existantes, le Groupe de travail est d'avis que le gouvernement doit créer un organisme pouvant servir d'intermédiaire financier entre les administrations locales consentantes et les prêteurs.

Un tel organisme permettrait une meilleure connaissance des marchés et une meilleure planification du financement des gouvernements locaux. De plus, à cause des économies d'échelle, il faciliterait une réduction des coûts d'analyse et des coûts de transaction. Il permettrait également, particulièrement dans le cas des plus petites municipalités, une amélioration de la qualité des titres, puisque le risque des titres émis serait réduit, compte tenu du mode d'opération suggéré pour l'organisme émetteur. Le degré de liquidité et de "commerciabilité" des titres serait aussi amélioré, puisque les titres d'un tel organisme intéresseraient davantage les prêteurs institutionnels. Le marché secondaire pour ces titres pourrait donc se développer plus facilement, favorisant ainsi l'émission de titres à plus longue échéance. Enfin, un tel organisme permettrait aux gouvernements locaux de plus petite taille d'accéder indirectement aux marchés étrangers. Des emprunts effectués en plusieurs monnaies étrangères pourraient, en raison de leur diversification, se traduire en des risques de change plus faibles.

RECOMMANDATION 9

Le Groupe de travail recommande:

- Que le gouvernement du Québec mette sur pied un Office de crédit aux administrations locales ayant pour mandat de servir d'intermédiaire financier entre les administrations locales consentantes et les prêteurs(2).

---

(2) Le chapitre 19 illustrera le rôle que pourrait jouer l'Office de crédit aux administrations locales au moyen de l'exemple de la Municipal Finance Authority of British Columbia. Par ailleurs, certaines fonctions de la Commission municipale, du ministère des Affaires municipales et du ministère des Finances, de même que la fonction financement de la Société québécoise d'assainissement des eaux, devraient être intégrées à l'organisme dont la création est proposée.

La répartition de la dette publique du Québec sur les différents marchés et entre les mains des détenteurs privés et publics est différente de celle de la dette de l'ensemble des provinces. Le secteur public québécois a, par exemple, davantage recours aux emprunts à l'étranger. Cela permet une diversification des sources de financement et une réduction des pressions sur le marché canadien. Avec les fluctuations constantes des taux de change, il est difficile cependant de prévoir avec précision l'impact de ces emprunts sur les coûts de financement du secteur public. De même, nous l'avons souligné à plusieurs reprises, le secteur public québécois écoule une part plus grande de ses obligations auprès des individus (obligations d'épargne) et auprès des institutions privées régionales.

Compte tenu des montants en jeu, les gains résultant d'une meilleure connaissance des marchés et d'une meilleure planification des emprunts pourraient être substantiels. La création d'un Office de crédit aux administrations locales serait un pas dans cette voie et faciliterait également la coordination des emprunts à l'étranger, puisque le nombre d'emprunteurs locaux serait éventuellement réduit.

RECOMMANDATION 10

Le Groupe de travail recommande:

- Que le gouvernement du Québec accentue ses efforts en vue de mieux connaître l'évolution des marchés financiers et les coûts réels de financement par catégorie de détenteurs, particulièrement les détenteurs étrangers, et cela dans le but d'améliorer la planification des emprunts du secteur public québécois, et de mieux informer les divers intervenants et le public en général.

L'importance du marché du financement à court terme n'est pas à démontrer. Ce marché sert en effet de substitut dans les périodes où les conditions de financement sont défavorables sur les marchés à plus long terme. De plus, il permet à l'emprunteur de mieux régulariser l'émission de ses titres sur les marchés à long terme, dans les cas de besoins soudains ou massifs. Or, le gouvernement du Québec n'effectue des émissions à moyen terme (de 3,5 à 5 ans) que depuis quelques années, et ne recourt au marché monétaire que depuis l'an dernier.

RECOMMANDATION 11

Le Groupe de travail recommande:

- Que le gouvernement du Québec poursuive ses efforts en vue de développer le marché à court terme pour les titres du secteur public.

B) Le rôle de l'État dans le système financier offrant des services au secteur public

La demande des détenteurs publics pour des titres émis par le secteur public québécois est relativement faible, et celle des détenteurs privés provient en grande partie des détenteurs régionaux. Il est probable cependant que le rôle de ces derniers dans le financement du secteur public (en particulier les caisses d'épargne et de crédit) ait tendance à diminuer dans la prochaine décennie. Les autres détenteurs devront augmenter leur participation relative, même s'il est prévisible que les besoins de financement du secteur public se stabiliseront dans l'avenir. Cela devrait être facilité par les ressources additionnelles qui seront confiées aux détenteurs publics et aux caisses de retraite privées. Cependant, un certain nombre de mesures devraient également être adoptées afin de faciliter l'accroissement d'une telle participation au financement du secteur public.

a) La réglementation des institutions financières relevant de la compétence du gouvernement du Québec

Les titres des organismes du secteur public québécois sont des placements admissibles pour l'ensemble des institutions financières. La seule exception concerne les banques à charte qui ne peuvent détenir de titres provinciaux dans leurs réserves secondaires. Ce fait a une incidence sur la place des titres du secteur public québécois sur le marché du financement à court terme. À cet égard, il est regrettable que le gouvernement fédéral n'ait pas donné suite à la recommandation qui lui a été faite par les dix ministres des finances des provinces, en novembre 1976, et qui aurait permis aux banques à charte de détenir des titres à court terme des provinces dans leurs réserves secondaires. Une telle mesure aurait également pour effet d'accroître l'efficacité du marché monétaire puisque les banques auraient le choix entre différents bons du trésor gouvernementaux.

RECOMMANDATION 12

Le Groupe de travail recommande:

- Que le gouvernement du Québec continue d'exercer des pressions auprès du gouvernement fédéral, en vue de rendre les titres émis par les gouvernements provinciaux éligibles aux réserves secondaires des banques à charte.

De la même manière qu'il ne doit pas y avoir de mesures discriminatoires défavorisant les titres du secteur public québécois, il ne doit pas y avoir de réglementation visant à contraindre les institutions financières privées opérant au Québec à

maintenir dans leur portefeuille une certaine proportion de titres du secteur public québécois. De telles réglementations sont généralement inefficaces sur le plan technique et sur le plan économique. En effet, les institutions financières réussissent presque toujours à contourner ces mesures qui introduisent des inefficacités dans l'allocation des ressources.

Les emprunts du secteur public sont en concurrence avec les emprunts des autres agents économiques sur les marchés financiers. Le secteur public québécois doit continuer, dans l'avenir, à offrir des titres qui correspondent le plus possible aux préférences des détenteurs, et doit laisser le marché fixer les conditions de financement. Cependant, cela ne devrait pas empêcher le gouvernement du Québec d'adopter des mesures permettant aux épargnants québécois de connaître l'utilisation que font les institutions financières des sommes qui leur sont confiées. Une telle transparence permettrait à l'épargnant québécois d'ajuster son portefeuille dans les cas où il jugerait que l'institution financière à laquelle il confie son épargne a un comportement insatisfaisant. On y reviendra au chapitre 17.

b) Le rôle de l'État comme intermédiaire financier dans le financement de ses propres activités

La politique de placement de la Caisse de dépôt et placement du Québec a un rôle primordial sur la structure et le niveau de la dette du secteur public québécois. La diversification du portefeuille de la Caisse entre les titres du secteur privé et ceux du secteur public a pour effet d'augmenter la dette en monnaies étrangères du secteur public québécois et d'exercer des pressions sur le marché domestique. Il ne s'agit pas ici d'évaluer la politique de placement de la Caisse de dépôt, puisqu'elle poursuit des objectifs beaucoup plus larges que celui d'assurer un financement du

secteur public québécois au meilleur coût[3]. On peut cependant affirmer, dès maintenant, que pour être efficace, la politique de placement de la Caisse de dépôt doit tenir compte des coûts de financement supplémentaires que son action engendre pour l'ensemble du secteur public québécois.

Enfin, en ce qui concerne l'allocation des fonds de la SCHL, le gouvernement du Québec devrait négocier une entente avec le gouvernement fédéral dans le but de permettre que la partie des sommes qui n'est pas utilisée directement par les municipalités québécoises, mais qui correspond à l'importance du Québec dans l'ensemble canadien, soit prêtée à l'Office de crédit aux administrations locales, dont la création est suggérée dans le présent rapport.

RECOMMANDATION 13

Le Groupe de travail recommande:

- Qu'une entente soit négociée avec le gouvernement fédéral afin de permettre le prêt à l'Office de crédit aux administrations locales des fonds de la SCHL non utilisés par les municipalités québécoises.

---

(3) La politique de placement de la Caisse de dépôt et placement sera analysée dans le cadre du chapitre 19.

PARTIE V

LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES SOUS JURIDICTION QUÉBÉCOISE ET LA RÉGLEMENTATION

PARTIE V: LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES SOUS JURIDICTION QUÉBÉCOISE ET LA RÉGLEMENTATION

Les parties précédentes ont permis de préciser le degré d'efficacité avec lequel le système financier québécois répond aux besoins des ménages, des entreprises et des administrations publiques, et de dégager un certain nombre d'orientations générales concernant le rôle de l'État dans le secteur financier. L'action de l'État doit avoir comme premier objectif de favoriser l'efficacité du système financier, mais aussi de stimuler le développement des institutions financières régionales. Ces institutions financières, étant mieux intégrées à l'économie, sont plus à même d'apprécier et de répondre aux demandes du milieu. Elles sont aussi une source indispensable de concurrence au reste du réseau financier surtout composé d'institutions d'envergure canadienne ou internationale. De plus, leur développement constitue le principal moyen d'assurer que le Québec continue d'être le siège de centres de décisions importants en matière d'intermédiation financière, bénéficiant ainsi des nombreux avantages directs et indirects qui en découlent, notamment au niveau des informations et de l'emploi, tout en permettant l'accroissement du rôle des Québécois dans leur économie. Il importe donc de dégager les perspectives d'évolution des institutions financières opérant au Québec, afin de mieux choisir les mesures pouvant favoriser leur développement.

Le secteur financier québécois comprend un nombre impressionnant d'institutions. Le Groupe de travail a limité son analyse aux catégories d'institutions occupant une place déterminante sur les marchés financiers québécois et relevant, au moins en partie, de la compétence du gouvernement du Québec: les caisses d'épargne et de crédit (chapitre 13), les compagnies de fidéicommis (chapitre 14), les compagnies d'assurance (chapitre 15) et les régimes supplémentaires de rentes (chapitre 16). Certaines autres institutions spécialisées font également l'objet de brefs commentaires dans le cadre de la conclusion.

Afin de dégager les perspectives de développement de chacune des catégories d'institutions financières retenues, il est d'abord nécessaire de décrire la nature et les caractéristiques de ces institutions, puis d'analyser la structure et les perspectives d'évolution de leur passif et de leur actif. Il sera ensuite possible de faire le lien entre les perspectives de développement des institutions et les besoins de financement des agents économiques, et de dégager, en ce qui concerne la réglementation gouvernementale, les modifications qui s'imposent en vue d'améliorer à la fois l'efficacité du système financier et le développement des institutions financières québécoises.

Il aurait été intéressant d'analyser également la performance économique des institutions et le degré de concentration de l'offre de services financiers. Cette approche n'est pas retenue considérant la confidentialité des données, puisque, pour être significative, l'analyse devrait porter sur le rôle particulier de certaines institutions. Compte tenu de l'étendue du mandat, il aurait d'ailleurs été impossible de réaliser un tel travail dans les délais prévus. Nous avons cependant décrit le comportement des institutions et le fonctionnement des marchés financiers, de façon à préciser l'influence de la réglementation gouvernementale sur ces institutions et sur leur capacité de répondre de façon concurrentielle aux besoins de financement des agents économiques.

Enfin, en raison de l'importance de la mobilité du capital dans l'allocation de l'épargne, le chapitre 17 précise la part des fonds confiés aux institutions financières par les résidants du Québec et utilisée au Québec et aborde la question de l'allocation de l'épargne dans une économie régionale et ouverte.

CHAPITRE 13

LES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT

CHAPITRE 13: LES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT

La première section du présent chapitre traite de la nature et des principales caractéristiques des caisses d'épargne et de crédit. Les deux sections suivantes portent respectivement sur la structure et les perspectives d'évolution de leur passif et de leur actif. Enfin, sont abordés la problématique de développement de ces institutions et leur rôle dans le financement des agents économiques.

13,1 LA NATURE ET LES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT

Les caisses d'épargne et de crédit sont des coopératives. Elles constituent un important réseau financier et sont fortement implantées sur les marchés des dépôts des particuliers et du crédit à la consommation, à l'habitation et aux administrations gouvernementale et locales. Elles peuvent être qualifiées d'institutions régionales puisque leurs activités sont fortement concentrées au Québec.

La caractéristique coopérative des caisses d'épargne et de crédit se reflète notamment dans les conditions d'accès aux services d'une caisse, dans son mode de gestion et dans ses mécanismes de répartition des bénéfices. Les services d'une caisse sont offerts aux membres, c'est-à-dire à ceux qui ont souscrit le nombre de parts sociales exigées par le règlement de la caisse. De plus, un membre peut exercer un contrôle et influencer les activités de sa caisse par l'entremise de l'assemblée générale, à qui la loi accorde de nombreux pouvoirs, ou encore en se faisant élire au conseil d'administration, au conseil de surveillance, à la commission

de crédit ou sur des commissions spéciales. Enfin, les trop-perçus sont habituellement redistribués aux membres sous forme de ristourne, en proportion de l'usage que chacun fait de sa caisse. Par ailleurs, chacune des caisses locales demeure une entité juridique distincte et est très différente à cet égard d'une succursale bancaire.

Toutes les caisses d'épargne et de crédit ont des caractéristiques communes qui influencent leur nature et leurs objectifs. Cependant, il existe d'importantes différences entre les caisses formant les six fédérations des caisses d'épargne et de crédit. Ces différences sont d'abord relatives à l'importance de chacune des fédérations. Ainsi en 1978, les caisses de la Fédération de Québec[1] regroupent 80,2% des caisses, 82% des membres et 81,7% de l'actif consolidé de l'ensemble des caisses d'épargne et de crédit (tableau 13.1).

TABLEAU 13.1 NOMBRE DE CAISSES, NOMBRE DE MEMBRES ET IMPORTANCE DE L'ACTIF CONSOLIDÉ PAR FÉDÉRATION DE CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT 1978

		Fédération de Québec	Fédération de Montréal[1]	Fédération des caisses d'économie	Ligue des caisses d'économie	Fédération des caisses d'établissement	Fédération des caisses d'entraide	Ensemble des fédérations
Caisses	en nombre	1 248	35	115	86	13	62	1 556
	en %	80,2	2,2	7,4	5,4	0,8	4,0	100,0
Membres	en milliers	3 820	235	190	104	85	225	4 656
	en %	82,0	5,1	4,1	2,2	1,8	4,8	100,0
Actif	en millions de $	8 839	631	285	169	115	777	10 816
	en %	81,7	5,8	2,6	1,6	1,1	7,2	100,0

(1) En 1945, quelques caisses se sont séparées du mouvement Desjardins pour former la Fédération de Montréal.

Source : Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

(1) La Fédération de Québec est récemment devenue la Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec, par suite de l'affiliation de la Fédération des caisses d'économie. Le texte ne tient pas compte de ce changement puisque les données couvrent la période 1972-1978.

Les clientèles sont également différentes d'une fédération à l'autre. Les caisses affiliées aux fédérations de Québec et de Montréal oeuvrent au niveau paroissial ou municipal, alors que les activités des caisses membres de la Fédération et de la Ligue des caisses d'économie se situent dans les milieux de travail. Les caisses affiliées à la Fédération des caisses d'entraide économique et à la Fédération des caisses d'établissement regroupent leurs membres sur une base régionale. Enfin, le mode de recrutement varie selon les fédérations. Les caisses d'entraide économique et les caisses d'établissement emploient notamment des recruteurs, en plus d'effectuer des opérations au comptoir. Les fédérations offrent à leurs caisses affiliées des services de compensation, d'inspection, et certains services reliés à l'administration des liquidités et au placement, dans certaines catégories de titres. À la Fédération de Québec, ces services sont cependant partagés entre les unions régionales et la Fédération.

Les caisses de la Fédération de Québec sont majoritairement comprises dans le groupe de caisses dont l'actif est supérieur à deux millions et demi de dollars alors que les caisses de la Fédération de Montréal possèdent, pour la plupart, des actifs supérieurs à 5 $ millions (tableau 13.2). Les deux fédérations qui opèrent au niveau régional, celles des caisses d'entraide et des caisses d'établissement, ont aussi un nombre élevé de caisses dont l'actif dépasse 5 $ millions. Par contre, les caisses affiliées à la Fédération ou à la Ligue des caisses d'économie sont nombreuses dans les catégories d'actifs de moins de 1 $ million.

Ayant des vocations et des objectifs distincts, la localisation des diverses caisses est forcément différente. Ainsi, 62,3% des caisses de la Fédération de Québec sont établies dans des municipalités de moins de 5 000 habitants alors que 89,9% des caisses des autres fédérations (y compris les caisses non affiliées) sont situées dans des municipalités comptant plus de 5 000 habitants (tableau 13.3). Au total, 52% des caisses sont établies dans des municipalités de moins de 5 000 personnes. Cette situation contraste fortement avec celle des banques, où seulement 17,4%

des succursales sont implantées dans des municipalités de moins de 5000 habitants et où 51,7% des succursales bancaires font affaires dans des municipalités de 50 000 habitants et plus (graphique 13.1).

TABLEAU 13.2 NOMBRE DE CAISSES SELON LA FÉDÉRATION ET L'IMPORTANCE DE L'ACTIF, 1977

Actif	Fédération de Québec		Fédération de Montréal		Fédération des caisses d'économie		Ligue des caisses d'économie		Fédération des caisses d'établissement		Fédération des caisses d'entraide		Total	
	nombre	en %	nombre	en %	nombre	en %	nombre	en %	nombre	en %	nombre	en %	nombre	en %
Moins de 50 000 $	1	0,1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	0,1
50 000 à 100 000	2	0,2	—	—	—	—	3	3,4	1	7,7	—	—	6	0,4
100 001 à 250 000	20	1,6	—	—	15	12,0	15	17,0	—	—	—	—	50	3,2
250 001 à 500 000	71	5,7	—	—	21	16,8	18	20,5	—	—	2	3,7	112	7,3
500 001 à 1 000 000	134	10,8	—	—	28	22,4	18	20,5	—	—	3	5,5	183	11,8
1 000 001 à 2 500 000	286	23,1	4	11,8	39	31,2	17	19,3	4	30,8	7	13,0	357	23,0
2 500 001 à 5 000 000	283	22,9	1	2,9	14	11,2	9	10,2	2	15,4	7	13,0	316	20,3
Plus de 5 000 000	440	35,6	29	85,3	8	6,4	8	9,1	6	46,1	35	64,8	526	33,9
Total :	1 237	100,0	34	100,0	125	100,0	88	100,0	13	100,0	54	100,0	1 551	100,0

Sources : Statistiques financières des caisses d'épargne et de crédit, BSQ 1977 et compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

TABLEAU 13.3 NOMBRE DE CAISSES SELON LA FÉDÉRATION ET L'IMPORTANCE DE LA POPULATION[1], 1978

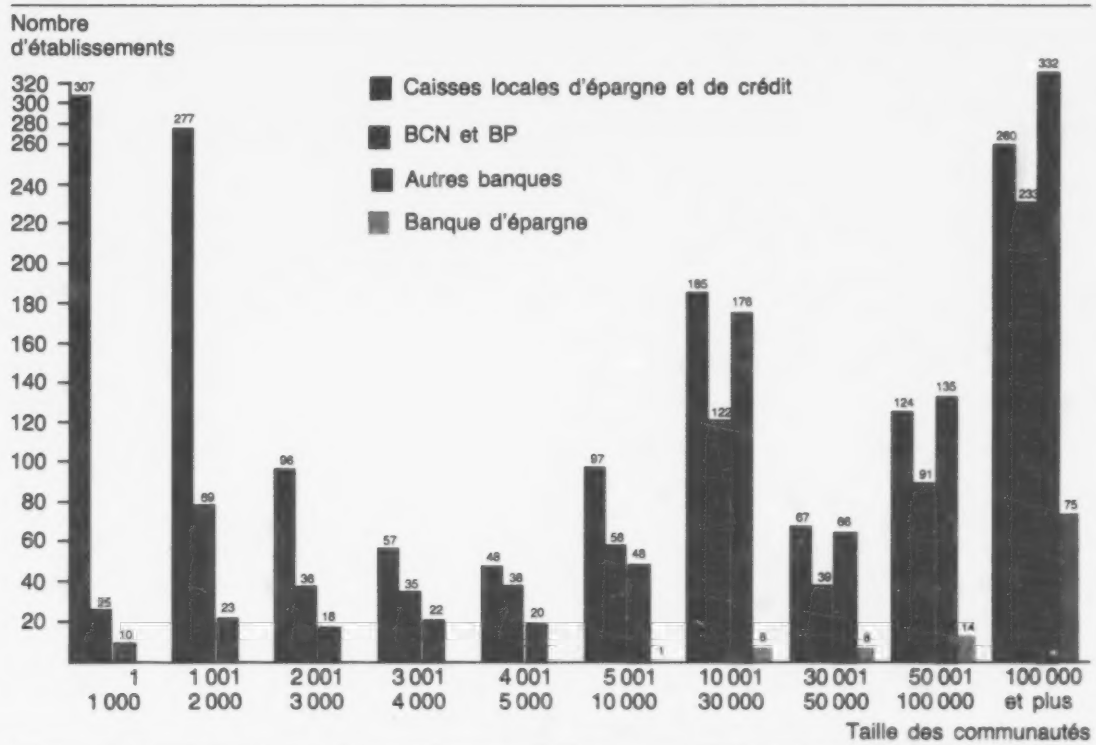
Population	Fédération de Québec	Fédération de Montréal	Fédération des caisses d'économie	Ligue des caisses d'économie	Fédération des caisses d'établissement	Fédération des caisses d'entraide	Non affiliées	Total
1 — 500	81							81
501 — 1 000	225	1						226
1 001 — 2 000	272		4	1				281
2 001 — 3 000	87		5	1		3		96
3 001 — 4 000	51		1	3		2		57
4 001 — 5 000	38			2	4	4		48
5 001 — 10 000	64	3	15	3	3	8	1	97
10 001 — 15 000	44	3	8	1		6		63
15 001 — 20 000	27		5	1	1	6		40
20 001 — 25 000	17	1	5	1		4	1	29
25 001 — 30 000	30	1	9	7	1	6		54
30 001 — 40 000	26		8	4	2	4		44
40 001 — 50 000	14		3	5		1		18
50 001 — 100 000	84	2	14	17	1	6		124
100 001 et plus	150	23	41	41		2	3	260
Total	1 210	34	118	87	12	52	5	1 518[2]

(1) Les données concernant les municipalités et la population sont de 1977 et celles concernant les caisses sont de 1978.

(2) À cause de problèmes d'identification de certaines municipalités, certaines caisses n'ont pu être classées dans un groupe de population.

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

GRAPHIQUE 13.1 NOMBRE DE SUCCURSALES BANCAIRES ET DE CAISSES LOCALES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT SELON LA TAILLE DES COMMUNAUTÉS, 1978



Source : Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

La localisation des succursales des banques Canadienne Nationale et Provinciale (746) est toutefois différente de celle des autres banques à charte (850). Bien qu'étant aussi nombreuses dans les grandes municipalités, les succursales des banques Canadienne Nationale et Provinciale sont beaucoup plus présentes que leurs concurrentes dans les petites municipalités. Ainsi, la Banque Nationale, née de leur fusion, contrôle 47% de toutes les succursales bancaires au Québec, et 55% de celles situées à l'extérieur de la région de Montréal. Quant aux 106 succursales de la Banque d'Épargne de la Cité et du District de Montréal, elles sont concentrées dans la région de Montréal.

Les caisses d'épargne et de crédit sont en pratique implantées partout au Québec. Ainsi 55,6% (879) des municipalités du Québec sont desservies par une caisse en 1978[2](tableau 13.4). Ces municipalités regroupent 5,3 millions de personnes, soit 85,6% de la population du Québec. Les municipalités desservies par les banques sont beaucoup moins nombreuses, seulement 24,4% (385) en 1978 (tableau 13.5), mais elles représentent 80,3% de la population du Québec. De plus, alors que seulement 50 municipalités n'ont que des succursales bancaires comme institutions de dépôt, plus de 540 municipalités ne peuvent compter que sur les caisses d'épargne et de crédit.

TABLEAU 13.4 MUNICIPALITÉ ET POPULATION DESSERVIES PAR LES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT(1), 1978

Population	Municipalités desservies	Total des municipalités	Rapport en %	Population desservie	Population totale	Rapport en %
1 — 500	81	358	22,3	31 560	111 493	28,3
501 — 1 000	224	453	49,4	167 340	330 127	50,7
1 001 — 2 000	275	390	70,5	386 102	536 725	71,9
2 001 — 3 000	83	112	74,1	201 065	267 177	75,3
3 001 — 4 000	50	68	73,5	172 647	236 023	73,1
4 001 — 5 000	34	44	77,3	150 015	192 551	77,9
5 001 — 10 000	53	64	82,8	374 982	431 885	86,8
10 001 — 15 000	25	27	92,6	307 078	317 607	96,7
15 001 — 20 000	9	10	90,0	157 542	209 995	75,0
20 001 — 25 000	6	10	60,0	129 232	213 568	60,5
25 001 — 30 000	10	12	83,3	271 874	323 512	84,0
30 001 — 40 000	8	10	80,0	278 552	353 029	78,9
40 001 — 50 000	3	3	100,0	132 671	132 671	100,0
50 001 — 100 000	14	14	100,0	957 813	957 813	100,0
100 001 et plus	4	4	100,0	1 626 300	1 626 300	100,0
Total	879	1 579	55,6	5 344 773	6 240 476	85,6

(1) Les données concernant les municipalités et la population sont de 1977 et celles concernant les caisses sont de 1978.
Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

(2) Une municipalité desservie compte au moins une caisse locale. La définition utilisée est restrictive puisqu'une institution dessert souvent des municipalités ou paroisses limitrophes.

TABLEAU 13.5 MUNICIPALITÉS ET POPULATION DESSERVIES PAR LES BANQUES[1] 1978

Population	Municipalités desservies	Total des municipalités	Rapport en %	Population desservie	Population totale	Rapport en %
1 — 500	9	358	2,5	3 278	111 493	2,9
501 — 1 000	26	453	5,7	20 982	330 127	6,4
1 001 — 2 000	87	390	22,5	128 565	536 725	24,0
2 001 — 3 000	48	112	43,2	117 467	267 177	44,0
3 001 — 4 000	44	68	62,9	152 038	236 023	64,4
4 001 — 5 000	32	44	72,7	142 244	192 551	73,9
5 001 — 10 000	51	64	82,3	352 158	431 885	81,5
10 001 — 15 000	23	27	88,5	280 888	317 607	88,4
15 001 — 20 000	10	10	100,0	209 995	209 995	100,0
20 001 — 25 000	10	10	100,0	213 568	213 568	100,0
25 001 — 30 000	12	12	100,0	323 512	323 512	100,0
30 001 — 40 000	10	10	100,0	353 029	353 029	100,0
40 001 — 50 000	3	3	100,0	132 671	132 671	100,0
50 001 — 100 000	14	14	100,0	957 813	957 813	100,0
100 001 et plus	4	4	100,0	1 626 300	1 626 300	100,0
Total	385	1 579	24,4	5 013 595	6 240 476	80,3

(1) Les données concernant les municipalités et la population sont de 1977 et celles concernant les banques sont de 1978.
Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

13,2 LA STRUCTURE ET LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU PASSIF

13,2,1 LA STRUCTURE DU PASSIF

En 1978, les sources de fonds de l'ensemble des caisses d'épargne et de crédit, à l'exception des caisses d'entraide économique, sont constituées à plus de 85% par des dépôts (tableau 13.6). La situation est diamétralement opposée dans le cas des caisses d'entraide économique où le capital social représente près de 75% des sources de fonds.

TABLEAU 13.6 STRUCTURE DU PASSIF DES CAISSES LOCALES, PAR FÉDÉRATION, AU 31 DÉCEMBRE 1978

	Fédération de Québec		Fédération de Montréal		Fédération des caisses d'économie		Ligue des caisses d'économie		Fédération des caisses d'établissement		Fédération des caisses d'entraide		Total	
	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %
Capital social	660,3	7,5	22,6	3,6	2,1	0,7	0,5	0,3	6,3	5,5	580,1	74,6	1 271,9	11,8
Dépôts	7 532,1	85,2	567,8	90,0	262,7	92,2	156,5	92,9	101,1	87,9	146,3	18,8	8 766,5	81,0
Réserves	230,7	2,6	17,5	2,8	4,6	1,6	2,6	1,5	1,5	1,3	5,4	0,7	262,2	2,4
Autres passifs	416,1	4,7	22,7	3,6	15,7	5,5	8,9	5,3	6,1	5,3	45,6	5,9	515,2	4,8
Total :	8 839,2	100,0	630,6	100,0	285,1	100,0	168,5	100,0	115,0	100,0	777,4	100,0	10 815,8	100,0

Sources : Statistiques trimestrielles des caisses d'épargne et de crédit, Bureau de la statistique du Québec et compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

Le total du passif des caisses d'épargne et de crédit a presque triplé entre 1972 et 1978. Leur structure du passif a cependant connu une grande stabilité dans l'ensemble (tableau 13.7). Il faut toutefois mentionner la diminution des réserves de l'ensemble des caisses (de 3,7% à 2,4%) et en particulier chez la Fédération des caisses d'entraide (1,3% à 0,7%) où le niveau des réserves était déjà faible au début de la période. De plus, malgré l'augmentation de l'importance des dépôts auprès des caisses d'entraide (de 3,8% à 18,8%), le capital social demeure de loin, comme on l'a vu, la principale source de fonds de ces institutions.

TABLEAU 13.7 STRUCTURE DU PASSIF DES CAISSES LOCALES PAR FÉDÉRATION, AU 31 DÉCEMBRE 1972

	Fédération de Québec		Fédération de Montréal		Fédération des caisses d'économie		Ligue des caisses d'économie		Fédération des caisses d'établissement		Fédération des caisses d'entraide		Total	
	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %
Capital social	252,4	8,1	14,6	5,6	1,0	0,8	6,0	6,6	3,7	10,6	77,5	88,5	355,2	9,6
Dépôts	2 648,4	85,3	232,4	88,3	120,9	92,2	75,8	83,6	30,1	86,5	3,3	3,8	3 111,9	83,8
Réserves	123,8	4,0	8,5	3,2	2,1	1,6	2,3	2,5	0,6	1,7	1,2	1,3	138,5	3,7
Autres passifs	81,6	2,6	7,7	2,9	7,1	5,4	6,6	7,3	0,4	1,2	5,6	6,4	108,0	2,9
Total :	3 106,2	100,0	263,2	100,0	131,1	100,0	90,7	100,0	34,8	100,0	87,6	100,0	3 713,6	100,0

Sources : Statistiques trimestrielles des caisses d'épargne et de crédit, Bureau de la statistique du Québec et compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

En 1978, l'épargne des membres des caisses d'épargne et de crédit se répartit entre le capital social (12,7%), l'épargne avec opérations (28,9%), l'épargne stable (20,4%) et les dépôts à terme (38%) (tableau 13.8). Les différences entre les fédérations sont cependant assez grandes, compte tenu de l'importance du capital social dans les caisses d'entraide économique, de l'absence de l'épargne avec opérations dans les caisses d'établissement et les caisses d'entraide économique, et de l'importance de l'épargne stable et des dépôts à terme dans les caisses d'économie, les caisses d'établissement et les caisses des fédérations de Québec et de Montréal.

TABLEAU 13.8 ÉPARGNE DES MEMBRES DANS LES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT, PAR FÉDÉRATION, 1978

	Fédération de Québec		Fédération de Montréal		Fédération des caisses d'économie		Ligue des caisses d'économie		Fédération des caisses d'établissement		Fédération des caisses d'entraide		Total	
	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %
Capital social	660,3	8,1	22,6	3,8	2,1	0,8	0,5	0,3	6,3	5,9	580,0	79,9	1 271,8	12,7
Épargne avec opérations	2 712,7	33,1	130,9	22,2	47,1	17,8	12,2	7,8	–	–	–	–	2 902,9	28,9
Épargne stable	1 614,3	19,7	133,9	22,7	152,1	57,4	93,8	59,8	54,0	50,3	—	—	2 048,1	20,4
Dépôts à terme	3 205,2	39,1	303,0	51,3	63,5	24,0	50,4	32,1	47,1	43,8	146,3	20,1	3 815,5	38,0
Total :	8 192,5	100,0	590,4	100,0	264,8	100,0	156,9	100,0	107,4	100,0	726,3	100,0	10 038,3	100,0

Sources : Bureau de la statistique du Québec, Statistiques trimestrielles des caisses locales par fédération et compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

Depuis 1972, la part relative de l'épargne avec opérations (compte courant) de l'ensemble des caisses d'épargne et de crédit a diminué (de 51,9% à 28,9%) au profit, principalement, de l'épargne stable (14,7% à 20,4%) et des dépôts à terme (23,1% à 38%) (tableau 13.9). Ce glissement vers l'épargne stable ou les dépôts à terme a touché toutes les fédérations, à l'exception des caisses d'établissement et des caisses d'entraide qui ne reçoivent pas d'épargne avec opérations. L'épargne avec opérations constitue une importante source de fonds pour trois des quatre autres fédérations. Ce genre d'épargne décroît rapidement cependant et il passe de 55,3% en 1972, à 33,1% en 1978, à la Fédération de Québec, de 36,1% à 22,2% à la Fédération de Montréal et de 83,1% à 17,8% à la Fédération des caisses d'économie. L'épargne stable et les dépôts à terme ont une grande influence sur le comportement

des caisses locales puisqu'il s'agit de formes de financement plus coûteuses et à plus longue échéance. Pour maintenir leur rentabilité, les caisses doivent recourir à différentes solutions, entre autres la recherche de prêts et placements plus rémunérateurs.

TABLEAU 13.9 ÉPARGNE DES MEMBRES DANS LES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT, PAR FÉDÉRATION, 1972

	Fédération de Québec		Fédération de Montréal		Fédération des caisses d'économie		Ligue des caisses d'économie		Fédération des caisses d'établissement		Fédération des caisses d'entraide		Total	
	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %
Capital social	252,4	8,7	14,6	5,9	1,0	0,8	6,0	7,3	3,7	11,0	77,5	95,8	355,3	10,3
Épargne avec opérations	1 605,2	55,3	89,2	36,1	101,3	83,1	3,5	4,4	1,2	3,6	—	—	1 800,5	51,9
Épargne stable	357,4	12,3	83,4	33,7	—	—	58,8	72,0	8,5	25,1	0,1	0,1	508,2	14,7
Dépôts à terme	685,9	23,7	60,2	24,3	19,6	16,1	13,2	16,3	20,4	60,3	3,3	4,1	802,5	23,1
Total :	2 900,9	100,0	247,4	100,0	121,9	100,0	81,5	100,0	33,8	100,0	80,9	100,0	3 466,5	100,0

Sources : Statistiques financières des caisses locales d'épargne et de crédit, Bureau de la Statistique du Québec, et compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

En 1978, les caisses d'épargne et de crédit, avec 30,3% de tous les dépôts[3] perçus au Québec (33 209 $ millions), se classent au deuxième rang sur le marché des dépôts, après les banques à charte qui détiennent 52,8% du marché (tableau 13.10). Les caisses ont cependant gagné du terrain sur les banques à charte, puisqu'en 1972, leur part de marché n'était que de 24,7%, par rapport à 58,6% pour les banques.

TABLEAU 13.10 PARTS DU MARCHÉ DES DÉPÔTS[1] DÉTENUES PAR LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES AU QUÉBEC, 1972, 1978

	1972		1978	
Institutions	en millions de $	en %	en millions de $	en %
Banques à charte	8 252	58,6	17 521	52,8
Banque d'épargne	657	4,7	1 345	4,1
Caisses d'épargne et de crédit	3 474	24,7	10 063	30,3
Compagnies de fidéicommis	1 306	9,3	2 960	8,8
Compagnies de prêts hypothécaires	383	2,7	1 320	4,0
Total :	14 072	100,0	33 209	100,0

(1) Comprend le capital social des caisses d'épargne et de crédit.

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

(3) Si on exclut le capital social, les caisses détiennent 8 770 $ millions en 1978, soit 27,5% du marché.

L'augmentation de la part des caisses dans le marché des dépôts est due largement à la croissance des dépôts des particuliers. En 1970, les banques à charte détenaient 60,4% de la part des dépôts des particuliers confiée aux caisses et aux banques, contre 39,6% pour les caisses. En 1978, la situation est presque inversée: les caisses détiennent 53,2% de ces dépôts et les banques 46,8%(4). En ce qui concerne, par exemple, le marché des dépôts à terme, les caisses passent du troisième rang, en 1974 (23,5%), au premier rang, en 1978 (34,5%) (tableau 13.11).

TABLEAU 13.11 ENCOURS DES DÉPÔTS À TERME PERÇUS AU QUÉBEC PAR DIFFÉRENTES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, 1974, 1978

	1974		1978	
Institutions	en millions de $	en %	en millions de $	en %
Banques à charte	2 909	44,3	3 721	33,7
Caisses d'épargne et de crédit	1 540	23,5	3 815	34,5
Compagnies de fidéicommis	1 574	24,0	2 369	31,4
Compagnies de prêts hypothécaires	539	8,2	1 151	10,4
Total :	6 562	100,0	11 056	100,0

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

13,2,2 LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU PASSIF

Le marché des dépôts a connu une croissance exceptionnelle de 1972 à 1978. L'encours total était de 14 072 $ millions en 1972 et de 33 209 $ millions en 1978, (tableau 13.10) soit une augmentation annuelle moyenne de 15,4%. Plusieurs facteurs nous portent à croire que les dépôts des particuliers continueront d'augmenter sensiblement au cours des prochaines années. Le vieillissement graduel de la population favorise l'accumulation des dépôts. Les personnes plus âgées épargnent une partie plus grande de leurs revenus et ont moins recours au crédit. De plus, les

(4) Voir le chapitre 4.

régimes fiscaux d'épargne-retraite et d'épargne-logement, l'inflation et la croissance du revenu personnel disponible auront une influence positive sur la croissance de l'épargne.

La participation plus grande, au cours des dernières années, des caisses d'épargne et de crédit au marché des dépôts à terme et d'épargne stable a entraîné une augmentation des coûts et a nécessité de nombreux ajustements du côté des actifs afin d'en accroître le rendement. Durant cette période la baisse constatée de la rentabilité des caisses et la diminution de la réserve générale peuvent être dues à plusieurs facteurs, notamment aux coûts de la gestion, mais proviennent aussi des difficultés d'ajustement entre les structures d'actif et de passif. De fait, les caisses ne pourront maintenir leur place sur le marché des dépôts à terme et de l'épargne stable, que si elles arrivent à diversifier et à accroître le rendement de leurs prêts et placements et à contrôler efficacement l'augmentation de l'ensemble de leurs coûts d'opération. De plus, si elles désirent continuer d'accroître leur participation à l'ensemble du marché des dépôts, elles devront offrir plusieurs des services financiers demandés par le secteur public et par celui des entreprises, et être plus actives sur le marché des dépôts non personnels.

L'accroissement de l'épargne stable et des dépôts à terme a provoqué une réduction importante de la place occupée par l'épargne avec opérations (compte courant). Par exemple, chez les caisses de la Fédération de Québec, le taux annuel de croissance de cette dernière forme d'épargne a été deux fois moins élevé de 1972 à 1978 que celui de l'ensemble de l'épargne. Pourtant, ces caisses offrent de grandes facilités pour ce genre de transactions depuis la mise en place du système inter-caisses. C'est d'ailleurs du côté des services informatisés que dans les prochaines années se développera le système de paiements. Le soutien de la concurrence pourrait alors poser des problèmes particuliers à quelques fédérations dont le volume des dépôts d'épargne avec opérations ne permet pas de soutenir financièrement ce genre d'innovation.

Malgré une augmentation de l'importance des dépôts, le capital social demeure de loin la principale source de financement des caisses d'entraide économique. Lorsque le capital social est utilisé aussi massivement dans le financement d'une institution, il devient en pratique une créance remboursable à demande[5] en plus de l'être à sa valeur nominale. Le capital social prend ainsi forcément toutes les caractéristiques d'un dépôt même s'il n'est pas assuré par la Régie de l'assurance-dépôts. Son importance dans le financement d'une institution n'appelle donc pas des pouvoirs de placement très différents de ceux d'une institution de dépôts. Le principal avantage du financement sous cette forme provient des intérêts à payer qui ne constituent pas un engagement pour une institution comme c'est le cas pour les intérêts sur les dépôts. De fait, les intérêts sur le capital social doivent être versés à même le trop-perçu et sont donc conditionnels à son existence et son niveau. Cependant, jusqu'à maintenant, les caisses d'entraide se sont engagées assez fortement dans la garantie d'un rendement minimal de 10% sur le capital social. Dans les faits, les caisses d'entraide se privent donc de l'avantage que procure le financement au moyen du capital social.

13,3 LA STRUCTURE DE L'ACTIF, LE FINANCEMENT DES DIFFÉRENTS SECTEURS ET LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION

13,3,1 LA STRUCTURE DE L'ACTIF

L'actif consolidé de l'ensemble des caisses d'épargne et de crédit est principalement composé de prêts sur hypothèque (48,4%), de prêts sur reconnaissance de dette (20,3%) et d'encaisse et de dépôts à vue (20,7%) (tableau 13.12). La structure

---

(5) La loi prévoit que les parts sociales sont remboursées aux membres démissionnaires ou exclus au fur et à mesure des rentrées de fonds non absorbées par des dettes sociales exigibles. En pratique cependant, le retard d'une caisse à rembourser les parts sociales de ses membres pourrait miner la confiance du public envers cette institution ou ce type de valeur, surtout si cela se produisait trop souvent.

d'actif est cependant différente d'une fédération à l'autre. Ainsi, les fédérations des caisses d'établissement et d'entraide économique ont respectivement 75,0% et 79,8% de leur actif en prêts hypothécaires, alors que la Fédération et la Ligue des caisses d'économie n'ont respectivement que 16,7% et 15,2%. Les fédérations de Québec (46,6%) et de Montréal (53,2%) se situent entre ces deux extrêmes.

TABLEAU 13.12 STRUCTURE DE L'ACTIF DES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT, PAR FÉDÉRATION, AU 31 DÉCEMBRE 1978

	Fédération de Québec		Fédération de Montréal		Fédération des caisses d'économie		Ligue des caisses d'économie		Fédération des caisses d'établissement		Fédération des caisses d'entraide		Total	
	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %
Encaisse et dépôts à vue	2 093,1	23,7	64,2	10,2	33,5	11,8	2,4	1,4	0,6	0,5	42,0	5,4	2 235,8	20,7
Placements	608,7	6,9	107,3	17,0	48,4	17,2	31,3	18,6	13,7	11,9	38,0	4,9	847,4	7,8
Prêts sur reconnaissance de dette	1 775,5	20,1	98,0	15,6	146,6	51,4	103,0	61,1	8,7	7,6	61,9	8,0	2 193,7	20,3
Prêts sur hypothèque	4 122,6	46,6	335,6	53,2	47,7	16,7	25,6	15,2	86,3	75,0	620,6	79,8	5 238,4	48,4
Autres actifs	239,3	2,7	25,5	4,0	8,3	2,9	6,2	3,7	5,7	5,0	14,9	1,9	299,9	2,8
Total :	8 839,2	100,0	630,6	100,0	284,5	100,0	168,5	100,0	115,0	100,0	777,4	100,0	10 815,2	100,0

Sources : Bureau de la statistique du Québec, Statistiques trimestrielles des caisses locales par fédération et compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

Les écarts sont aussi importants en ce qui concerne les prêts sur reconnaissance de dette, puisque les fédérations de Québec (20,1%) et de Montréal (15,6%) y consacrent une part beaucoup moins grande de leur actif que la Fédération (51,4%) et la Ligue des caisses d'économie (61,1%). Il en est de même pour les deux autres fédérations qui ont moins de 10% de leur actif en prêts sur reconnaissance de dette. Il existe aussi des différences dans la structure des placements. Notons que certains dépôts des caisses auprès des fédérations sont en réalité des placements effectués par les fédérations, au nom des caisses locales. On constate également, depuis 1972, dans l'ensemble des fédérations, un net recul de la part des placements (de 20,2% à 7,8%) au profit des prêts hypothécaires (de 33,6% à 48,4%) (tableau 13.13).

TABLEAU 13.13 STRUCTURE DE L'ACTIF DES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT, PAR FÉDÉRATION, AU 31 DÉCEMBRE 1972

	Fédération de Québec		Fédération de Montréal		Fédération des caisses d'économie		Ligue des caisses d'économie		Fédération des caisses d'établissement		Fédération des caisses d'entraide		Total	
	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %
Encaisse et dépôts à vue	751,6	24,2	30,9	11,8	20,4	15,6	3,6	4,0	0,5	1,4	8,1	9,2	815,2	22,0
Placements	610,7	19,7	97,7	37,1	15,0	11,4	13,9	15,3	5,0	14,4	7,9	9,0	750,2	20,2
Prêts sur reconnaissance de dette	566,0	18,2	35,5	13,5	83,4	63,6	60,7	66,9	3,8	10,9	6,7	7,7	756,2	20,3
Prêts sur hypothèque	1 053,5	33,9	88,5	33,6	9,3	7,1	8,1	8,9	23,9	68,7	63,3	72,3	1 247,3	33,6
Autres actifs	124,4	4,0	10,6	4,0	3,0	2,3	4,4	4,9	1,6	4,6	1,6	1,8	144,8	3,9
Total :	3 106,2	100,0	263,2	100,0	131,1	100,0	90,7	100,0	34,8	100,0	87,6	100,0	3 713,7	100,0

Sources : Bureau de la statistique du Québec, Statistiques trimestrielles des caisses locales par fédération et compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et institutions financières.

La monnaie et les effets échangeables sur le marché monétaire représentent les titres liquides par excellence. Quoique la part de ces titres détenue par les fédérations et les caisses locales ne soit pas connue, il est possible de déterminer une certaine forme de coefficient de liquidité en identifiant l'importance de l'encaisse, des dépôts à vue, des dépôts à terme et des obligations du Canada, du Québec et d'Hydro-Québec par rapport aux dépôts totaux.

À la fin de 1978, les fédérations des caisses d'établissement (2,7%) et des caisses d'entraide (0,55%) ont un coefficient de liquidité très inférieur à la moyenne de l'ensemble des fédérations (17,4%) (tableau 13.14). Une partie de cet écart s'explique par le fait que ces deux fédérations ont moins besoin de liquidités, puisqu'elles ne reçoivent pas d'épargne avec opérations, contrairement aux autres fédérations, principalement les fédérations de Québec (33,1% de l'épargne des membres), de Montréal (22,2%) et des caisses d'économie (17,8%). Si, pour tenir compte de la nature différente du passif de certaines fédérations, certains actifs un peu moins liquides tels les titres des municipalités, des commissions scolaires, des hôpitaux et des communautés religieuses sont ajoutés, les coefficients de liquidité des fédérations des

caisses d'établissement (11,4%) et d'entraide (10,4%) s'améliorent sensiblement. Ils demeurent cependant à un niveau inférieur à celui de l'ensemble des fédérations (25,7%), pour une même définition de titres admissibles.

TABLEAU 13.14 LIQUIDITÉ DES CAISSES, PAR FÉDÉRATION, À LA FIN DE L'EXERCICE, 1978

Fédération de Québec	Fédération de Montréal	Fédération des caisses d'économie	Ligue des caisses d'économie	Fédération des caisses d'établissement	Fédération des caisses d'entraide	Ensemble des fédérations
1 — Total du dû aux membres (en millions de $)						
8 192,4	590,4	264,8	157,0	107,3	726,4	10 038,3
2 — Actifs liquides[1] (en millions de $)						
1 638,2	64,2	22,5	12,5	2,9	4,0	1 744,4
3 — Actifs liquides[1] et titres des municipalités, des commissions scolaires, des hôpitaux et des communautés religieuses détenus par les caisses et les caisses centrales des fédérations (en millions de $)						
2 245,9	166,9	52,5	31,1	12,2	75,4	2 584,0
4 — Coefficient de liquidité (2/1 en %)						
20,0	10,9	8,5	8,0	2,7	0,55	17,4
5 — Coefficient de liquidité (3/1 en %)						
27,4	28,3	19,8	19,8	11,4	10,4	25,7

(1) Ces actifs comprennent le total de l'encaisse, des dépôts à vue, des dépôts à terme, et des obligations du Canada, du Québec et d'hydro-Québec figurant à l'actif des caisses centrales et locales de chaque fédération duquel ont été retranchés les dépôts à vue et les dépôts à terme des caisses locales auprès des caisses centrales.

Source : Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

Il est très difficile de porter un jugement sur le niveau de liquidité optimal d'une fédération. Ce niveau dépend de plusieurs facteurs, tels la nature et la volatilité du passif de la fédération, et le degré de liquidité des titres admissibles. Il semble cependant y avoir beaucoup de prudence dans les fédérations de Québec et de Montréal qui ont, en 1978, des niveaux de liquidité (27,4% et 28,3%) beaucoup plus élevés que ceux des banques (15,1%)[(6)]. Par contre, les coefficients de liquidité des

(6) Selon une définition semblable à celle des caisses.

caisses d'établissement et d'entraide apparaissent particulièrement bas, compte tenu notamment du caractère peu liquide des titres municipaux et scolaires.

13,3,2 LE FINANCEMENT DES DIFFÉRENTS SECTEURS DE L'ÉCONOMIE

À la fin de 1978, plus de 80% de l'actif de l'ensemble des caisses d'épargne et de crédit est constitué d'obligations gouvernementales, de prêts hypothécaires et de prêts sur reconnaissance de dette (tableau 13.15). Il faut noter cependant, que contrairement aux autres caisses, 76,2% des fonds des caisses d'entraide servent à financer des entreprises. Depuis 1972, une partie du financement accordé au secteur public par l'ensemble des caisses d'épargne et de crédit a été réorientée vers les particuliers et, dans une proportion moins grande, vers les entreprises.

TABLEAU 13.15 PROPORTION DE L'ÉPARGNE GÉRÉE PAR LES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT POUR LE FINANCEMENT DES PARTICULIERS, DES GOUVERNEMENTS ET DES ENTREPRISES, (en %)
1978

	Incluant les caisses d'entraide		Excluant les caisses d'entraide	
	1972	1978	1972	1978
Financement des particuliers	52,1	63,9	53,2	67,9
Financement des gouvernements	31,3	16,8	31,8	16,4
Financement des entreprises	5,7	10,2	3,9	5,1

Source : Ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

Les caisses d'épargne et de crédit sont, de loin, les plus importants prêteurs sur hypothèque résidentielle et détiennent 28,1% de ce marché évalué à près de 16 $ milliards, à la fin de 1978. Les banques à charte arrivent au deuxième rang avec 18,1% du marché. Les caisses et les banques ont d'ailleurs augmenté leur part de ce marché depuis 1972, les banques passant de 11,1% à 18,1%, et les caisses de 20,9% à 28,1%.

En 1978, les caisses détiennent, sous forme de prêts sur reconnaissance de dette, 25,1% du marché du crédit à la consommation (7 659 $ millions). Elles se situent loin derrière les banques à charte qui détiennent 56,3% du marché, mais bien avant les sociétés de financement des ventes et de prêts aux consommateurs (11,5%). Les caisses et les banques ont augmenté leurs parts de ce marché depuis quelques années surtout aux dépens des sociétés de financement des ventes et de prêts à la consommation dont la part du marché passe de 18,8% en 1975 à 11,5% en 1978. Les cartes de crédit contribuent de plus en plus à l'augmentation de la part du marché du crédit à la consommation contrôlée par les banques (tableau 13.16). Ainsi, le crédit consenti par les banques aux utilisateurs d'une carte de crédit représentait 14,6% du total du crédit personnel accordé par les caisses en 1974 alors qu'en 1978 cette proportion monte à 21,4%.

TABLEAU 13.16 CRÉDIT À LA CONSOMMATION DANS LES BANQUES À CHARTE, 1974-1978

	Cartes de crédit en millions de $	Total du crédit à la consommation en millions de $	Part des cartes de crédit en %
1974	150	2 348	6,4
1975	194	2 762	7,0
1976	257	3 255	7,9
1977	328	3 715	8,8
1978	412	4 313	9,6

Source : Ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

Les caisses d'épargne et de crédit participent au financement de tous les niveaux de gouvernement au Québec et détiennent 10,7% de leur dette[7] qui s'élève à 11 617 $ millions, en 1978. La participation des caisses est cependant fort différente, selon que l'on considère la dette du gouvernement du Québec et de ses entreprises

(7) Il s'agit de la dette obligataire en fonds canadiens moins le fonds d'amortissement et sans les obligations d'épargne. La définition de la dette utilisée dans le cadre de la partie IV est souvent différente puisqu'elle comprend les obligations d'épargne, les fonds d'amortissement et la dette en monnaies étrangères.

(7,1% pour 477 $ millions) ou celle des municipalités et des commissions scolaires (15,9% pour 770 $ millions). Sur ce dernier marché, les caisses sont d'ailleurs les principales détentrices d'obligations, devançant la Caisse de dépôt qui en détient 11,7%. Cependant, la participation des caisses au financement des gouvernements diminue graduellement depuis 1972. La part de l'actif des caisses placée dans les titres gouvernementaux passe ainsi de 31,3% à 16,8%, de 1972 à 1978.

L'augmentation de l'importance de l'épargne stable et des dépôts à terme a incité les caisses à augmenter la proportion de leur actif consacrée aux prêts hypothécaires et aux prêts à la consommation et, ainsi, à réduire leurs placements. Cela a été rendu possible en abaissant les normes de liquidité. Dans certaines fédérations, l'exclusion des titres des municipalités et commissions scolaires comme titres admissibles aux réserves de liquidité a également contribué à diminuer la participation des caisses au financement du secteur public.

Par ailleurs, le marché du crédit agricole est principalement contrôlé par quatre organismes dont deux sont privés (les banques à charte et les caisses d'épargne et de crédit) et deux sont publics (l'Office du crédit agricole du Québec et la Société du crédit agricole du Canada). En 1978, les caisses se situent au quatrième rang sur ce marché, avec 14,4% de l'encours (183 $ millions). La part de ce marché contrôlée par les caisses n'a que peu évoluée depuis 1972, puisqu'elle était alors de 14,0% (62 $ millions). Cependant, depuis l'entrée en vigueur de la nouvelle Loi du crédit agricole en août 1978, les caisses sont devenues beaucoup plus actives sur ce marché.

Les caisses d'épargne et de crédit financent aussi le commerce et l'industrie par l'octroi de prêts sur hypothèque et sur nantissement. En 1978, elles ont un encours de prêts hypothécaires commerciaux et industriels de 790 $ millions, dont 568 $ millions à la Fédération des caisses d'entraide, et 146 $ millions à la Fédération de Québec. Une partie des prêts sur reconnaissance de dette sert également à des fins commerciales et industrielles. La proportion de l'actif des caisses allouée au

financement des entreprises, quoique toujours minime, a doublé de 1972 à 1978, passant de 5,7% à 10,2%. Cela est essentiellement dû aux caisses d'entraide qui consacrent au financement des entreprises la majeure partie de leur actif.

13,3,3 LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIF

Le marché du prêt hypothécaire résidentiel devrait connaître une certaine stabilisation au cours des prochaines années, compte tenu du vieillissement de la population et du ralentissement dans la formation de nouveaux ménages, et cela même s'il est probable que le taux de propriété des québécois s'accroîtra. Au niveau canadien, il est prévu[8] que les hypothèques résidentielles ne représenteront plus, vers la fin des années quatre-vingt, que 14% des emprunts intérieurs, comparativement à 25,3% pendant la période 1971-1975. La stabilisation du marché du prêt hypothécaire résidentiel sera d'autant plus importante pour les caisses que le projet de la nouvelle Loi des banques[9], tout en maintenant à 10% du passif sous forme de dépôts et "debentures" les sommes pouvant être placées en prêts hypothécaires, permet cependant aux banques d'excéder ce plafond par l'entremise de filiales.

Il est difficile de prévoir l'évolution du marché du crédit à la consommation. Le ralentissement du rythme de formation des ménages entraînera probablement une diminution des dépenses en biens durables mais, par contre, l'inflation et l'augmentation du coût de l'énergie pourraient modifier le profil de consommation des ménages et accroître la demande de crédit. Indépendamment des perspectives d'avenir du crédit à la consommation, les caisses peuvent tout de même accroître leur participation à ce marché. Elles y sont largement devancées par les banques malgré

---

(8) Société centrale d'hypothèques et de logement, Housing Outlook to the year 2000, 1979.

(9) Le gouvernement fédéral a déjà rendu publics quatre projets différents de révision à la Loi des banques et il se propose d'en déposer un cinquième. Lorsque, dans le cadre du présent rapport, l'on se réfère aux modifications projetées, il s'agit des intentions générales du gouvernement fédéral et non de mesures spécifiques d'un de ces projets.

la présence d'un grand nombre de caisses locales et de nombreux membres. L'utilisation de nouveaux instruments, tels le prêt avec gage mobilier sans dépossession, la marge de crédit, la carte de paiement et le contrat de vente conditionnelle, pourrait permettre aux caisses de pénétrer de nouveaux segments du marché du crédit à la consommation.

La demande de financement des gouvernements ne devrait pas augmenter au même rythme qu'au cours des dernières années. De plus, l'augmentation des coûts du passif ne contribuera pas à rendre de tels placements plus attrayants pour les caisses. Il est donc probable que les caisses continueront de réduire leur participation au marché des titres gouvernementaux, à moins que ces titres ne deviennent plus intéressants en termes de liquidité.

Les perspectives, en ce qui concerne le financement des ménages et des gouvernements, laissent prévoir que le secteur des entreprises reprendra l'importance qu'il avait comme emprunteur au cours des années cinquante. Les pouvoirs de prêts et placements des caisses d'épargne et de crédit, qui ont été conçus de façon à leur permettre d'opérer principalement dans le financement des ménages et du secteur public, devront être modifiés de façon à faire disparaître les entraves à leur développement sur le marché du financement des activités commerciales et industrielles. Tout comme les années soixante et soixante-dix ont marqué l'entrée des banques dans le financement des ménages, il est impératif que les années quatre-vingt marquent le développement des caisses d'épargne et de crédit sur le marché du financement des entreprises.

13,4 LA PROBLÉMATIQUE DE DÉVELOPPEMENT DES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT ET LEUR RÔLE DANS LE FINANCEMENT DES AGENTS ÉCONOMIQUES

Les caisses d'épargne et de crédit devront élargir et diversifier leurs opérations de prêts et placements afin de conserver leur importance actuelle dans la

collecte et l'allocation de l'épargne, compte tenu des perspectives d'évolution du marché du prêt hypothécaire résidentiel et du marché des obligations gouvernementales à moyen et long terme. Les perspectives sont meilleures sur les marchés du crédit à la consommation, du prêt commercial et industriel et du financement à court terme des gouvernements.

Aussi, l'élargissement et la diversification du rôle des caisses d'épargne et de crédit ne pourront que contribuer à améliorer l'efficacité avec laquelle les besoins de financement des agents économiques sont satisfaits. La satisfaction des besoins repose avant tout sur la concurrence. Sur le marché hypothécaire, par exemple, les conditions de financement offertes aux Québécois semblent plus favorables que dans l'ensemble canadien grâce à la présence de nombreuses institutions. Compte tenu du réseau des caisses, du nombre de leurs membres, de leur caractère coopératif, la venue des caisses sur un nouveau marché financier ne peut qu'accroître la concurrence et favoriser une plus grande satisfaction des besoins.

La satisfaction des besoins de financement des agents économiques et la nécessité dans l'avenir de diversifier les activités des caisses ne peuvent se réaliser sans un élargissement du rôle des caisses d'épargne et de crédit. Les caisses pourraient également mieux rentabiliser leurs opérations en s'impliquant davantage dans le crédit à la consommation et dans le financement commercial et industriel. La nature du passif et le rôle actuel des diverses caisses sur les marchés financiers sont toutefois fort différents d'une fédération à l'autre, et cela conditionne leur développement respectif. Il n'est pas évident, par exemple, que la Fédération et la Ligue des caisses d'économie aient intérêt à offrir des services aux entreprises.

Le Groupe de travail est cependant d'avis que des modifications aux pouvoirs de prêts et placements des caisses d'épargne et de crédit et, accessoirement, à

leur capacité de financement, doivent être effectuées afin de faire disparaître les entraves au développement des caisses sur l'ensemble des marchés financiers, laissant toutefois à chaque fédération le soin d'effectuer ses propres choix de développement et son degré de spécialisation. Une plus grande flexibilité dans les pouvoirs de prêts et placements accordés aux caisses permettrait de supprimer plusieurs barrières à l'entrée, qui imposent une répartition un peu artificielle des champs d'activité entre les institutions.

RECOMMANDATION 14

Le Groupe de travail recommande:

- Qu'une plus grande part des marchés financiers soit accessible aux caisses d'épargne et de crédit et que, pour ce faire, le gouvernement élargisse leurs pouvoirs de prêts et placements.

13,4,1 UNE NOUVELLE APPROCHE EN MATIÈRE DE PROTECTION DE L'ÉPARGNE

L'élargissement des pouvoirs de prêts et placements et la nécessité d'améliorer l'efficacité du système actuel exigent cependant la définition d'une nouvelle approche en matière de protection de l'épargne. La protection doit reposer davantage sur la capitalisation des caisses, la constitution de provisions adéquates pour mauvaises créances et la liquidité des actifs que sur des normes limitant les prêts et placements dans certaines catégories de titres.

Les caisses d'épargne et de crédit n'ont traditionnellement pas eu à se conformer à des normes de capitalisation parce qu'elles sont des institutions au service de leurs membres et non des institutions dont le but est de faire des profits au

moyen d'emprunts auprès de tierce personne. Cependant, l'implantation d'un régime d'assurance-dépôts et la garantie accordée par le gouvernement font apparaître de façon encore plus explicite le besoin de capitalisation des caisses d'épargne et de crédit. En effet, la garantie gouvernementale étant gratuite pour les institutions inscrites au régime et la Régie ne disposant d'aucune réserve, il faut que les institutions accroissent leur capitalisation pour éviter que le risque ne soit supporté entièrement par le secteur public. De plus, par suite de l'augmentation de la concurrence sur les marchés occupés traditionnellement par les caisses, et compte tenu que les caisses devront de plus en plus s'impliquer dans des activités de financement présentant des risques plus élevés, les besoins de capitalisation se feront encore plus sentir dans l'avenir.

Le niveau de la réserve générale a été fixé, en juin 1978, à 3,5% du passif-dépôts d'une caisse[10], alors qu'antérieurement la seule obligation des caisses était de verser au moins 10% de leurs trop-perçus annuels à la réserve générale. D'autre part, suite à des modifications aux lois fiscales permettant la déduction dans le calcul du revenu net d'une fédération de ses contributions à un fonds de stabilisation incorporé, certaines fédérations ont entrepris d'incorporer les fonds de stabilisation existants en corporation de fonds de sécurité[11]. Ces fonds de stabilisation avaient en général pour objet de subvenir aux besoins des caisses en difficulté.

Les caisses d'épargne et de crédit, à titre d'institutions financières oeuvrant sur les marchés financiers, doivent assurer leur solvabilité et ne peuvent échapper à cette contrainte à cause de leur philosophie. Les risques inhérents aux activités des caisses d'épargne et de crédit varient cependant d'une fédération à

---

(10) Cette norme ne vaut cependant que pour les caisses dont le niveau de la réserve générale représentait 3,5% du passif-dépôts au 23 juin 1978. Dans le cas des autres caisses, le pourcentage des trop-perçus à être affecté est celui que la fédération, ou le ministre dans le cas des caisses non affiliées, détermine.

(11) Il s'agit de fonds de sécurité créés en vertu de la Loi sur les fonds de sécurité et qui ont pour objet d'aider au paiement des pertes subies par les membres lors de la liquidation d'une caisse et de constituer, à l'intention des caisses, un fonds de liquidité, de recours, ou d'entraide. Cependant, la loi n'oblige pas ces fonds à être les premiers payeurs. Ils interviennent à leur discrétion.

l'autre. Elles n'oeuvrent pas sur les mêmes marchés et un prêt hypothécaire résidentiel ne comporte pas le même risque de non remboursement qu'une marge de crédit à une entreprise naissante. Les mesures ayant pour objet d'assurer la solvabilité des caisses doivent donc varier suivant le secteur d'activité respectif des différentes caisses.

Les provisions pour créances douteuses jouent un rôle important dans l'évolution de la situation financière d'une institution. Ces provisions sont d'ailleurs celles qui peuvent le plus facilement varier pour tenir compte des degrés de risque relatifs au secteur d'activité. La loi actuelle n'est pas très explicite sur ce sujet et il y a sûrement place pour des améliorations.

Le capital social des caisses d'épargne et de crédit est remboursable et, à ce titre, il est assimilable à un dépôt plutôt qu'à une véritable source de capitalisation. Cette caractéristique du capital social est spécifiée dans la Loi sur les caisses d'épargne et de crédit aux articles 28 à 32 qui concernent le remboursement des parts sociales d'une caisse, et à l'article 108 qui régit ce remboursement lors de la liquidation d'une caisse. En cas de liquidation, le remboursement du capital social s'effectue en dernier lieu. Par contre, les articles 28 à 32, malgré leurs difficultés d'interprétation, laissent croire que le capital social est remboursable sur demande durant les années d'opération d'une caisse et que, tout au plus, le remboursement est contraint par les disponibilités de fonds de la caisse si le membre démissionne, est exclu ou décède.

Le remboursement du capital social n'est donc pas limité par la situation d'une caisse au plan de la capitalisation, mais au plan de la liquidité. Cela fait du capital social une valeur potentiellement instable et le stock émis par une caisse peut, dans certaines circonstances, être réduit au montant strictement nécessaire à des fins d'adhésion des membres, soit une part par membre. Ainsi, le capital sociai ne peut, en pratique, être considéré comme un moyen de protection efficace des dépôts.

Dans ce contexte, c'est le secteur public par la Régie de l'assurance-dépôts, plutôt que les sociétaires, qui supporte le risque associé aux activités des caisses d'épargne et de crédit dont la réserve générale est inexistante ou insuffisante. Il y a aussi les corporations de fonds de sécurité qui pourront servir de tampon, mais ce rôle est fonction des fonds dont elles disposeront et de leur volonté d'intervenir.

Le gouvernement a exigé dernièrement un niveau de réserve générale égal à 3,5% du passif-dépôts. Un tel niveau de capitalisation est toutefois insuffisant et on estime généralement qu'il devrait être égal à 5 ou 6% du passif. La capitalisation, par l'entremise de l'accroissement de la réserve générale de sommes aussi importantes, pose également un problème de fond pour des institutions dont la croissance du passif-dépôts est très élevée. Même les banques, qui tirent une importante partie de leurs bénéfices du financement des entreprises et d'opérations à l'étranger, et qui connaissent un taux d'expansion de leurs dépôts moins élevé, ne peuvent compter uniquement sur des fonds générés de façon interne pour leur capitalisation. Elles doivent recourir, de temps à autre, à des sources externes de fonds, comme le capital-actions. La capacité concurrentielle des caisses serait grandement affectée si elles devaient assurer leur capitalisation uniquement par la réserve générale, puisqu'elles devraient augmenter leurs marges de profit afin de constituer cette réserve.

Par contre, il n'est pas possible de rendre permanent le capital social sans aller à l'encontre de la philosophie du coopératisme. De façon à résoudre ce dilemme, une alternative est possible: ou bien l'article 31 de la Loi sur les caisses d'épargne et de crédit est modifié pour augmenter la stabilité du capital social en resserrant les circonstances où s'effectue son remboursement, ou bien on permet l'utilisation de la technique des emprunts subordonnés auprès des membres. Il y a peu de différences entre ces solutions, la principale étant que l'emprunt comporte normalement un terme tandis que le capital social serait toujours remboursable si l'état de la capitalisation de la caisse le permet. Le Groupe de travail favorise l'augmentation de la stabilité du capital social. Il s'agirait de créer une nouvelle

catégorie de capital social détenu par les membres, rémunéré à même les trop-perçus et remboursable sur demande dès que la capitalisation de la caisse, réserve générale et capital social, excède 6% des dépôts et autres passifs pertinents.

Par ailleurs, le niveau et la composition de la liquidité des caisses affiliées sont un moyen important d'assurer la sécurité. Ils devraient normalement être définis dans la loi. Compte tenu de la difficulté de les fixer de l'extérieur d'une institution, du caractère hétérogène du secteur et des développements prévisibles, ils devraient continuer de faire l'objet d'une réglementation des fédérations, comme c'est le cas actuellement pour la plupart d'entre elles. Il serait par contre souhaitable que cette réglementation, et toute modification subséquente, soit approuvée par le gouvernement. Il ne s'agit pas d'un traitement spécial imposé aux caisses d'épargne et de crédit, puisque la presque totalité des lois organiques régissant les institutions de dépôts comportent des normes de liquidité. Enfin, la liquidité des actifs des fédérations est aussi très importante puisqu'en principe tout problème de liquidité d'une caisse devrait se résoudre par des avances obtenues de sa fédération. Dans ce contexte, il serait normal que les fédérations, comme c'est d'ailleurs le cas pour la majorité d'entre elles, se donnent des normes de liquidité ou des politiques de placement et qu'elles soumettent ces normes ou ces politiques à l'approbation gouvernementale.

La grande insistance mise ici sur la liquidité, la capitalisation et les provisions pour créances douteuses, ne signifie pas que les normes actuelles concernant les placements doivent être entièrement abandonnées ou que l'on doive se refuser d'en introduire de nouvelles, notamment en ce qui concerne les prêts. Il s'agit tout au plus d'un nouvel arbitrage entre, d'une part les activités de prêts et de placements qui doivent être élargies pour améliorer la rentabilité des institutions et leur assurer une plus grande présence sur les marchés et, d'autre part la nécessité de ne pas augmenter le degré de risque des épargnes confiées à ces institutions et de ne pas augmenter non plus le fardeau de la Régie de l'assurance-dépôts.

RECOMMANDATION 15

Le Groupe de travail recommande:

- Que le gouvernement procède à la définition d'une nouvelle approche en matière de protection de l'épargne, de manière à améliorer l'efficacité des normes actuelles et à tenir compte des nouveaux pouvoirs confiés aux caisses d'épargne et de crédit. Cette nouvelle approche doit davantage mettre l'accent sur la capitalisation des caisses, la constitution de réserves adéquates pour mauvaises créances et la liquidité de leur actif.

RECOMMANDATION 16

Le Groupe de travail recommande:

- Que la loi des caisses soit amendée, de façon à ce que le capital social versé devienne plus clairement un moyen de protection des dépôts qui s'ajoute à la réserve générale.

- Que la loi exige que la somme du capital social et de la réserve générale ne puisse être inférieure à 6% des dépôts et autres passifs pertinents d'une caisse, que cette norme remplace la norme actuelle de 3,5% qui ne vise que la réserve générale, et qu'en conséquence l'importance du capital social relativement à la réserve générale puisse dorénavant varier.

- Que la capitalisation soit assurée par la création d'une nouvelle catégorie de capital social détenu par les membres,dont la valeur nominale serait déterminée par la fédération et qui serait rémunérée à même les trop-perçus.

- Que le remboursement de cette nouvelle catégorie de capital social, sujet à préavis, s'effectue lorsque la situation financière de la caisse le permet, c'est-à-dire au fur et à mesure que les fonds sont disponibles et à condition que la capitalisation totale de la caisse rencontre la norme établie.

- Que les modalités entourant le remboursement du capital social actuel demeurent ce qu'elles sont, dans la mesure où ce capital social n'est émis que pour fin d'admission des membres.

RECOMMANDATION 17

Le Groupe de travail recommande:

- Que l'obligation actuelle de verser d'abord les montants nécessaires à la réserve générale, avant de distribuer les intérêts sur le capital, disparaisse. Cependant, le pouvoir de limiter le taux d'intérêt versé sur le capital social lorsque la réserve générale n'a pas atteint le niveau souhaité par rapport au volume des dépôts pourrait éventuellement être donné aux fédérations(12).

RECOMMANDATION 18

Le Groupe de travail recommande:

- Que des exigences nouvelles soient introduites dans la loi en ce qui concerne les provisions pour mauvaises créances.

---

(12) Dans toutes les recommandations qui suivent, l'expression fédération comprend à la fois les Unions régionales affiliées à la Fédération de Québec et cette dernière. Quant au partage des responsabilités entre les Unions et la Fédération de Québec, le Groupe de travail considère que c'est une question interne qui concerne cette Fédération.

- Que les provisions pour mauvaises créances soient fonction de l'état réel du portefeuille de prêts d'une caisse et que la fédération édicte des normes à ce sujet afin d'uniformiser le comportement de ses caisses affiliées en cette matière.

RECOMMANDATION 19

Le Groupe de travail recommande:

- Que les fédérations continuent de formuler la réglementation quant au niveau et à la composition de la liquidité que doivent maintenir leurs caisses membres et que cette réglementation soit approuvée par le gouvernement.

- Que les normes et les politiques de placement des fédérations en matière de liquidité de leurs propres actifs fassent aussi l'objet d'une approbation gouvernementale.

Ce sont là les principaux changements souhaités pour les fins de protection de l'épargne. La liste n'est cependant pas exhaustive. L'ensemble des pouvoirs des fédérations devraient d'ailleurs être révisés en profondeur. Il en est de même du rôle de la commission de crédit à l'intérieur de chaque caisse, du partage des rôles entre les fédérations et le gouvernement dans l'inspection des caisses, des informations que chaque caisse doit transmettre au gouvernement etc. Enfin, le rôle des corporations de fonds de sécurité pourrait être défini; il en sera question dans le cadre du chapitre 18.

13,4,2 LES POUVOIRS DE PRÊTS DES CAISSES LOCALES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT

Les caisses d'épargne et de crédit ont comme fonction de recevoir les économies de leurs membres et de les faire fructifier dans le but de leur consentir des prêts. L'ensemble des lois, qui s'appliquent aux caisses d'épargne et de crédit, autorisent les caisses à effectuer, par l'entremise de leur commission de crédit, des prêts sur reconnaissance de dette, sur garantie hypothécaire, sur nantissement de titres, d'équipement et d'outillage, et des prêts garantis par une charge flottante sur tous les biens mobiliers et immobiliers de l'emprunteur. Les caisses peuvent également prêter sur gage. Cependant, cette forme de garantie est très peu utilisée, puisqu'elle implique que l'emprunteur se dépossède du bien donné en garantie, contrairement au gage mobilier sans dépossession, par lequel le bien donné en gage est laissé entre les mains de l'emprunteur. Cette dernière forme de garantie est très utilisée par les banques (nantissement bancaire) qui s'appuient, pour ce faire, sur les articles 88 et 89 de la Loi des banques. Comme le Code civil ne prévoit pas cet instrument juridique, les caisses d'épargne et de crédit, comme d'ailleurs toutes les institutions non bancaires, ne peuvent s'en servir. Les caisses ne peuvent également utiliser l'affacturage, activité financière par laquelle une institution achète les comptes à recevoir d'une entreprise pour les percevoir à sa place.

Le gage mobilier sans dépossession et l'affacturage constituent les principales formes de garantie utilisées dans le cadre des prêts à court terme. Les caisses désirant opérer sur ce marché ont donc à choisir entre intervenir au moyen d'un prêt sur reconnaissance de dette, c'est-à-dire sans aucune garantie, ou ne pas intervenir du tout.

En ce qui concerne les prêts à terme, les caisses peuvent utiliser différentes formes de garantie portant sur des immeubles, de l'équipement ou de l'outillage. Elles ne peuvent se servir, cependant, du crédit-bail et de la vente

conditionnelle, qui sont de plus en plus utilisés, le premier pour les prêts commerciaux et industriels et, le deuxième, sur le marché des prêts à la consommation (prêt pour achat d'automobile, par exemple).

La place occupée par les caisses d'épargne et de crédit sur le marché du financement des ménages montre que leurs pouvoirs de prêts permettant d'opérer sur ce marché sont importants. Des pouvoirs supplémentaires, en ce qui concerne le gage mobilier sans dépossession et la vente conditionnelle, pourraient cependant favoriser le développement des services des caisses en ce qui concerne le crédit à la consommation. Ce sont les décisions antérieures des caisses quant à l'utilisation de la carte de paiement et des marges de crédit qui ont sans doute freiné leur progression sur le marché du crédit à la consommation. Ces décisions n'ont rien à voir avec des contraintes juridiques.

La faible présence des caisses sur le marché du crédit industriel et commercial a de multiples raisons, mais tient principalement aux orientations privilégiées par la direction des diverses fédérations des caisses d'épargne et de crédit. De fait, le cadre juridique existant n'a pas empêché les caisses d'entraide économique de s'implanter sur le marché du crédit à terme aux entreprises. Il en est cependant autrement pour les prêts à court terme aux entreprises et, comme elles ne pouvaient se financer à court terme auprès des caisses, elles se sont dirigées pour l'ensemble de leurs besoins financiers vers les banques. Des pouvoirs supplémentaires, permettant notamment aux caisses d'effectuer des prêts sur gage mobilier sans dépossession, seraient un élément majeur favorisant l'implantation des caisses dans le financement des activités industrielles et commerciales de leurs membres. Il en serait de même pour ce qui est de l'utilisation par les caisses de l'affacturage, de la vente conditionnelle et du crédit-bail.

La capacité de développer des activités financières sur le marché des prêts industriels et commerciaux ne dépend cependant pas uniquement de pouvoirs plus

étendus en ce domaine. Ce marché exige des analyses de crédit afin de mesurer le risque inhérent à chaque projet, ce qui nécessite beaucoup d'expertise. Il est loin d'être certain que le marché des prêts industriels et commerciaux puisse se marier naturellement aux opérations actuelles de plusieurs fédérations. Par contre, pour d'autres déjà solidement implantées dans le prêt industriel ou commercial (comme les caisses d'entraide économique) ou sur le point d'y intensifier leur action (comme les fédérations de Québec et de Montréal), l'attribution de nouveaux pouvoirs de prêts en ce domaine serait un atout indispensable. Dans tous les cas, la décision de s'impliquer sur ce nouveau marché appartient fondamentalement aux caisses d'épargne et de crédit. Il en est de même pour ce qui est du choix du mode d'organisation correspondant le mieux à la nature de ces institutions et leur permettant de réduire leurs coûts et leurs risques.

Par le passé, les caisses d'entraide ont choisi d'intervenir directement sur le marché du prêt à terme aux entreprises, alors que la Fédération de Québec a préféré procéder par l'entremise du Crédit Industriel Desjardins (CID), une filiale de la Société d'investissement Desjardins. Une autre forme d'organisation pourrait s'avérer intéressante afin d'offrir des services financiers aux individus en affaires et aux entreprises, tant en ce qui concerne leurs besoins de prêts à court et à moyen terme qu'en ce qui a trait à certains autres services financiers, tels l'administration de leurs dépôts ou le conseil-gestion en matière financière. Les fédérations intéressées pourraient, en effet, désigner, dans chacune des régions du Québec, un certain nombre de caisses pouvant offrir tous ces services financiers aux entreprises. Dans ce cas, il faudrait bien sûr modifier la définition de membre d'une caisse d'épargne et de crédit. Cette spécialisation permettrait de grouper les ressources humaines disponibles et de réduire les coûts d'opération tout en favorisant la pénétration progressive d'un nouveau marché.

Ces choix sont d'autant plus importants que le marché québécois du prêt industriel et commercial a une taille relativement réduite, et que certaines activités

mentionnées antérieurement, tels l'affacturage et le crédit-bail, sont très spécialisées. Dans ces deux cas d'ailleurs, les caisses désirant intervenir sur ces marchés devraient obligatoirement le faire par l'entremise de corporations spécialisées, contrôlées par chaque fédération, par plusieurs fédérations ou par des fédérations et d'autres institutions financières. Quant aux autres interventions sur le marché des services financiers aux industries et aux commerces, les fédérations devraient pouvoir choisir le moyen leur convenant le mieux entre l'intervention directe de toutes ou de certaines caisses et le recours à des corporations spécialisées.

Par ailleurs, une des entraves à la croissance des caisses sur le marché de la vente conditionnelle est due au fait que c'est le vendeur qui choisit, la plupart du temps la compagnie prêteuse, et que celle-ci prête à des personnes réparties sur le territoire de plusieurs caisses. Afin de contourner cette difficulté, une caisse devrait avoir le pouvoir de participer à une vente conditionnelle impliquant soit un vendeur, soit un acheteur résidant ou oeuvrant sur son territoire, ou faisant partie d'un groupe dans lequel la caisse peut recruter. Dans le cas où un tel emprunteur ne serait pas membre régulier de la caisse, il pourrait être considéré comme membre associé.

RECOMMANDATION 20

Le Groupe de travail recommande:

- Que le Code civil soit amendé de façon à permettre le gage mobilier sans dépossession et que les pouvoirs en matière de prêts des caisses d'épargne et de crédit autorisent cette forme de prêt. L'exercice de ce pouvoir par les caisses locales devra cependant être soumis à l'approbation de la fédération et devra faire l'objet d'un encadrement dans la Loi sur les caisses d'épargne et de crédit.

RECOMMANDATION 21

Le Groupe de travail recommande:

- Que le gouvernement étudie la possibilité d'amender la Loi sur les caisses d'épargne et de crédit, de façon à permettre à une caisse d'être partie à des ventes conditionnelles impliquant un vendeur ou un acheteur résidant ou oeuvrant sur son territoire, ou faisant partie du groupe dans lequel la caisse peut recruter. La définition de membre d'une caisse devra être modifiée pour certains emprunteurs qui ne feraient pas partie des membres réguliers d'une caisse.

Il est entendu que les pouvoirs de prêts qui seront attribués aux caisses locales d'épargne et de crédit le seraient également aux fédérations.

13,4,3 LES POUVOIRS DE PLACEMENTS DES CAISSES LOCALES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT

La loi accorde aux caisses d'épargne et de crédit des pouvoirs en matière de placement, principalement auprès des coopératives et du secteur public. Ces placements sont effectués par le conseil d'administration de la caisse après avoir été approuvés au préalable par la fédération, à qui les principaux pouvoirs en matière de placement sont attribués. Cette situation tient au rôle des fédérations en matière d'administration des liquidités et aux économies qu'une gestion centralisée des placements permet de réaliser. Bien qu'il n'y ait pas lieu, dans ce domaine, de modifier fondamentalement la répartition des responsabilités entre les caisses et les fédérations, un certain nombre de modifications pourraient être apportées dans le but d'améliorer l'efficacité de l'action des caisses en matière de placement.

A) Le placement auprès des entreprises

En ce qui concerne le placement auprès des entreprises, les modifications proposées ont pour objet d'élargir les pouvoirs de placements des caisses dans des titres non garantis et de mieux baliser leurs pouvoirs de placements dans des titres garantis. Actuellement, la loi autorise les caisses locales à effectuer des placements non garantis[13], s'il s'agit de placements dans une entreprise coopérative[14] et si ces placements n'excèdent pas 1% de leur actif. Cette disposition ne permet cependant pas aux caisses locales d'intervenir sur le marché du capital de risque (actions ordinaires et privilégiées) d'entreprises de nature non coopérative.

L'accroissement des pouvoirs en ce domaine faciliterait l'augmentation de l'offre de capital de risque par l'entremise d'institutions bien placées pour connaître les besoins de leurs membres, tant parce qu'elles sont impliquées dans le prêt à terme que parce qu'elles opèrent en région. Les pouvoirs actuels des caisses locales devraient donc être élargis de manière à leur permettre d'intervenir plus activement sur le marché du capital de risque d'entreprises de nature non coopérative. L'intervention directe des caisses locales dans ce domaine devrait cependant être limitée puisque la structure de leur passif nécessite une rémunération stable et régulière alors que les revenus tirés de la participation au capital-actions d'une entreprise sont irréguliers. De plus, les capacités d'analyse que nécessitent de tels placements et les risques qu'ils comportent militent en faveur de l'intervention des fédérations ou de l'utilisation de filiales spécialisées.

---

(13) Il s'agit d'actions privilégiées ou de titres de créances autres que des obligations garanties par hypothèque ou/et privilège de premier rang sur des biens-fonds ou de l'outillage.

(14) Il s'agit d'une association coopérative, d'une fédération d'associations coopératives, d'une société coopérative agricole, d'une fédération de sociétés coopératives agricoles ou d'une corporation dont la majorité des actions ordinaires est détenue par l'une de ces institutions.

L'élargissement des pouvoirs des caisses en matière de placement sous forme de capital-actions n'a pas pour objet de leur permettre d'acquérir le contrôle d'entreprises, mais plutôt d'augmenter leur rôle dans le financement des entreprises. Une caisse locale ne devrait pas pouvoir détenir plus de 10% du capital-actions d'une même corporation. Ce pourcentage devrait être de 30% pour l'ensemble des caisses locales affiliées à une fédération, y inclus les actions détenues par la fédération.

Par ailleurs, la loi autorise également les caisses à faire des placements auprès d'entreprises coopératives[15] s'il s'agit d'obligations garanties par privilège ou hypothèque de premier rang sur biens-fonds et outillage. Si ces obligations sont garanties par une hypothèque sur des biens-fonds, le montant de l'obligation ne peut être supérieur à 75% de la valeur de ces biens-fonds, alors que si elles ne sont garanties que par un privilège sur outillage, l'entreprise coopérative doit avoir intégralement acquitté les intérêts sur ses autres dettes, au cours des dix années précédant l'acquisition, pour que l'obligation soit admissible. Les caisses locales peuvent également acquérir des obligations ou autres titres de créance émis par des personnes autres que des entreprises coopératives, si ces obligations sont garanties par hypothèque de premier rang sur biens-fonds au Québec, et si le montant de la créance n'est pas supérieur à 75% de la valeur des biens-fonds.

Les garanties exigées, dans le cas où une caisse participe au financement d'un agent économique par l'entremise d'un instrument de placement, sont donc beaucoup plus importantes que si une caisse utilise un instrument de crédit comportant un risque analogue. Une caisse peut, en effet, consentir des prêts sans aucune garantie. Les normes financières devraient être fonction de la nature et du risque des titres et non du mode de négociation existant entre l'offreur et le demandeur de fonds. Les distinctions concernant les entreprises coopératives et non coopératives devraient également être abandonnées.

---

(15) Voir la note 13 pour une définition plus précise.

RECOMMANDATION 22

Le Groupe de travail recommande:

- Que les caisses d'épargne et de crédit, avec l'autorisation des fédérations auxquelles elles sont affiliées, puissent acquérir des titres non garantis jusqu'à concurrence de 2% de leur actif. Ces titres sont des parts sociales, des actions ordinaires ou privilégiées et des titres de créance non garantis lorsqu'ils sont émis par une coopérative ou une corporation active au Québec dont aucune des valeurs n'est en défaut quant au principal et aux intérêts.

- Qu'une caisse ne puisse cependant détenir plus de 10% des actions ordinaires ou du capital social d'une même corporation ou coopérative.

- Qu'une fédération et des caisses affiliées ne puissent détenir ensemble plus de 30% des actions ordinaires émises par cette corporation, sauf les corporations dont font mention les recommandations 28, 29 et 30.

RECOMMANDATION 23

Le Groupe de travail recommande:

- Que les normes financières régissant les prêts effectués par une caisse soient comparables à celles régissant les placements dans des titres, émis par une entreprise coopérative ou non coopérative, comportant des risques analogues.

B) Le placement auprès des gouvernements

Les caisses locales peuvent placer dans des obligations ou d'autres titres de créance émis ou garantis par le gouvernement du Québec ou du Canada, par une

corporation municipale ou scolaire du Québec et par le Conseil scolaire de l'Ile de Montréal. Elles peuvent également investir dans des obligations garanties par l'engagement du gouvernement du Québec ou du Canada de verser aux institutions emprunteuses les subventions suffisantes aux fins de payer les intérêts et le capital.

Il n'y a pas lieu de modifier fondamentalement ces pouvoirs de placements auprès du secteur public puisqu'ils sont suffisants pour permettre aux caisses de participer au financement à court, moyen et long terme des gouvernements. Les titres admissibles devraient cependant inclure les titres obligataires de l'Office de crédit aux administrations locales.

RECOMMANDATION 24

Le Groupe de travail recommande:

- Que les titres de l'Office de crédit aux administrations locales, dont il a été question précédemment, deviennent des placements admissibles pour les caisses locales d'épargne et de crédit.

Tout comme pour les pouvoirs de prêts, les pouvoirs de placements des caisses locales devraient être aussi attribués aux fédérations.

13,4,4 LES POUVOIRS DE PLACEMENTS DES FÉDÉRATIONS DES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT

A) Le placement auprès des gouvernements et des entreprises

Comme nous l'avons souligné auparavant, les fédérations doivent jouir des mêmes pouvoirs de placements que les caisses locales. Les fédérations devraient

également être autorisées à acheter des obligations émises ou garanties par d'autres provinces canadiennes. Cela permettrait de consacrer leur vocation en matière de placement sur le marché canadien, tout en facilitant la diversification de leur portefeuille.

Par ailleurs, à l'exception de certaines lois spéciales et la clause omnibus qui permet aux fédérations de détenir 7% de leur actif dans des titres autres que ceux autorisés par la loi, les pouvoirs des fédérations en matière de placement obligataire auprès des entreprises sont les mêmes que ceux qui s'appliquent aux caisses locales d'épargne et de crédit. Les pouvoirs de placements d'une fédération dans les titres de créance d'entreprise doivent être élargis à tout titre de créance émis par une entreprise constituée au Canada, que cette entreprise soit de nature coopérative ou pas, pourvu qu'aucune des valeurs émises par ces entreprises ne soit en défaut quant au capital et aux intérêts. Une telle orientation faciliterait le financement des entreprises.

En ce qui concerne l'achat de capital-actions, une fédération dont l'actif excède 2 500 000 $ peut actuellement acquérir des actions entièrement acquittées, émises par une corporation constituée au Canada et faisant affaires au Québec, si cette corporation a gagné et versé, au cours des cinq années précédant l'acquisition, un dividende égal au taux spécifié sur ses actions privilégiées et à au moins 4% de la valeur comptable sur ses actions ordinaires. Elle ne peut toutefois détenir plus de 30% des actions ordinaires d'une même corporation et ne peut investir plus de 3% de son actif en actions ordinaires d'une même corporation. Une fédération ne peut également investir en actions plus de 30% de son actif et plus de 3% de l'actif total des caisses qui lui sont affiliées.

Les pouvoirs actuels permettent donc aux fédérations de s'impliquer dans le financement des entreprises sous forme de capital-actions. Les dispositions liant l'exercice de ce pouvoir à la performance financière de la corporation pendant les cinq années précédant l'émission d'actions limitent cependant indûment l'activité des fédérations en ce domaine. Il s'agit de dispositions peu utiles puisque c'est la fonction

des institutions financières d'évaluer les risques inhérents à un placement. De plus, ces mesures sont en général inefficaces car le rendement passé a souvent peu de relation avec les perspectives de rentabilité future.

Comme dans le cas des caisses, l'élargissement des pouvoirs en matière de placement sous forme de capital-actions n'a pas pour objet de permettre aux fédérations d'acquérir le contrôle d'entreprises, mais plutôt d'augmenter leur rôle dans le financement des entreprises. Une fédération et les caisses locales qui lui sont affiliées ne pourraient détenir, sauf pour ce qui est des filiales, plus de 30% des actions ordinaires d'une même compagnie. Quoique les achats d'actions des fédérations ne seraient plus limités en fonction de leur propre actif et de celui des caisses locales affiliées(16), la vocation des fédérations en matière d'administration de liquidité et de placement devrait être maintenue.

RECOMMANDATION 25

Le Groupe de travail recommande:

- Que les fédérations des caisses d'épargne et de crédit puissent détenir des obligations émises ou garanties par d'autres provinces canadiennes.

RECOMMANDATION 26

Le Groupe de travail recommande:

- Que la Loi sur les caisses d'épargne et de crédit soit modifiée, de façon à permettre aux fédérations de caisses d'épargne et de crédit d'acquérir et de détenir tout titre de créance non garanti émis en dollars canadiens par une corporation ou une coopérative constituée au Canada, dont aucune des valeurs n'est en défaut quant au principal et aux intérêts.

---

(16) Seuls les placements en actions visés par les recommandations 28, 29 et 30 seraient l'objet d'une telle limite.

RECOMMANDATION 27

Le Groupe de travail recommande:

- Que la Loi sur les caisses d'épargne et de crédit permette aux fédérations de caisses d'épargne et de crédit de détenir des actions ordinaires ou privilégiées de corporations constituées au Canada, dont aucune des valeurs n'est en défaut quant au principal et aux intérêts. Le total des actions ordinaires détenues par une fédération et ses caisses affiliées ne pourra excéder 30% des actions ordinaires de cette corporation.

B) Le placement auprès de filiales

a) Les filiales de services financiers

Les fédérations, dont l'actif excède 2 500 000 $, peuvent acquérir des actions entièrement acquittées d'une banque, banque d'épargne, compagnie de fidéicommis, compagnie d'assurance ou compagnie de fonds mutuels constituées au Canada et faisant affaires au Québec. En plus des dispositions générales limitant les achats d'actions des fédérations, une clause restreint leurs achats d'actions ordinaires de telles sociétés à 10% de leur actif. Les fédérations ont donc des pouvoirs étendus en ce qui a trait à la création de filiales de services financiers.

Le Groupe de travail propose que les fédérations puissent également acquérir des actions de corporations offrant des services financiers en matière de crédit-bail, d'affacturage et de crédit industriel et commercial. Ces dispositions permettraient, aux fédérations qui le désirent, d'offrir indirectement d'autres types de services financiers que ceux offerts traditionnellement par les caisses en vue de

combler les besoins des agents économiques. Compte tenu de la taille du marché québécois et des institutions existantes, et des gains en productivité pouvant résulter du regroupement des institutions financières, une telle orientation pourrait aussi permettre l'amélioration de l'efficacité du secteur financier québécois.

Par ailleurs, les membres de la Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec, et tout organisme coopératif qui en fait la demande, peuvent aussi devenir membre de la Caisse centrale qui joue, auprès de la Fédération de Québec, le rôle technique du siège social d'une banque à charte sur le marché monétaire, en assurant le placement international et en participant à des syndicats financiers d'émission de titres et à l'association canadienne des paiements. Son financement est assuré par un capital social minimal de 25 000 000 $ et par des dépôts et des "debentures" provenant de toutes personnes autres que les particuliers et les caisses locales. Ce genre d'instrument pourrait être mis à la disposition d'autres fédérations qui en expriment le désir.

RECOMMANDATION 28

Le Groupe de travail recommande:

- Que les fédérations puissent acquérir et détenir, en outre des actions entièrement acquittées d'une banque, banque d'épargne, compagnie de fidéicommis, compagnie d'assurance ou compagnie de fonds mutuels constituées au Canada et faisant affaires au Québec, des actions de corporations offrant des services en matière de crédit-bail, d'affacturage et de crédit industriel et commercial en général.

b) Les filiales de services

La Fédération de Québec et les institutions qui en font partie possèdent par ailleurs un certain nombre de pouvoirs supplémentaires, dont certains sont importants. La Fédération de Québec peut détenir des actions entièrement libérées de toute corporation constituée dans le but de fournir aux institutions coopératives d'épargne et de crédit des services auxiliaires, tels les services d'informatique, de gestion, de consultation et d'approvisionnement. En outre, presque toutes les institutions financières ont le pouvoir de détenir des actions de corporations qui ont pour but de leur offrir exclusivement certains types de services. Des pouvoirs semblables devraient être accordés à toutes les fédérations de caisses d'épargne et de crédit, de façon à permettre l'amélioration de l'efficacité de leurs services auxiliaires.

RECOMMANDATION 29

Le Groupe de travail recommande:

- Que toutes les fédérations puissent acquérir des actions de corporations constituées dans le but de fournir aux caisses affiliées des services auxiliaires tels les services d'informatique, de gestion, de consultation et d'approvisionnement.

c) Les filiales d'investissement

Les institutions de la Fédération de Québec peuvent également participer au financement de la Société d'investissement Desjardins, qui a pour objet de créer et

d'administrer un fonds d'investissement et de placement, dans le but d'établir des entreprises industrielles et commerciales, et de favoriser le progrès économique du Québec. À ces fins, cette société peut acquérir des valeurs mobilières et tout autre titre de créance ou de participation. Les Unions régionales peuvent placer dans cette société, sous forme d'actions, d'obligations ou autres titres de créance, jusqu'à 5% de l'actif total des caisses qui leur sont affiliées. L'ensemble des Unions régionales et la Fédération de Québec ne peuvent cependant investir plus de 15% de leur actif dans cette société, incluant les sommes placées en vertu de la clause omnibus.

Ce mode d'intervention permet à la Fédération de Québec de concilier les objectifs de protection de l'épargne et d'une plus grande implication directe des caisses dans le développement économique du Québec. En effet, les sommes placées dans cette filiale sont limitées et la filiale possède une structure de passif conciliable avec les opérations risquées qu'elle initie. La Fédération de Québec est cependant la seule à posséder ce genre de pouvoir. Dans la perspective où il apparaît souhaitable que l'épargne canalisée par les institutions québécoises serve dans une plus grande proportion au financement et au contrôle d'entreprises, il serait donc conséquent de mettre ces instruments financiers à la portée des principales fédérations de caisses d'épargne et de crédit.

RECOMMANDATION 30

Le Groupe de travail recommande:

- Qu'il soit permis, aux fédérations qui le désirent, de constituer une société dont le but serait de prendre des participations importantes ou majoritaires dans le capital-actions d'entreprises opérant dans des secteurs autres que ceux visés aux recommandations 28 et 29.

Les corporations dont les fédérations pourraient détenir 100% du capital-actions seraient donc de trois types: les corporations dont le but est d'offrir des services (autres que financiers) aux caisses affiliées; les corporations dont le but est d'offrir certains types de services financiers; ou encore une corporation d'investissement et de placement.

Les fédérations des caisses d'épargne et de crédit seraient les seules institutions financières au Canada à détenir des pouvoirs aussi grands. Cela se justifie notamment par le fait qu'elles n'offrent pas directement de services financiers aux agents économiques. Le but premier des fédérations est d'administrer la liquidité ou une partie de la liquidité des caisses affiliées. Il importe donc que le placement dans des filiales implique une proportion adéquate de leur actif et de celui des caisses affiliées, de façon à ne pas modifier la nature des institutions. Il conviendrait aussi de limiter les prêts et l'achat de titres de créance que pourraient effectuer une fédération et ses caisses affiliées dans une filiale.

CONCLUSION

L'élargissement des pouvoirs de prêts et placements proposé par le Groupe de travail permettra, aux caisses et aux fédérations qui le désirent, d'offrir une gamme plus complète de services financiers, tout en assurant une protection plus efficace de l'épargne. Bien que l'effet de ces changements sur le fonctionnement des marchés financiers ne se fera sentir qu'à moyen et long terme, le développement d'institutions régionales, comme les caisses d'épargne et de crédit, permettra aux marchés financiers de mieux répondre aux besoins de financement des agents économiques. L'établissement de liens plus étroits entre le secteur des entreprises et celui des institutions financières régionales favorisera aussi l'augmentation du contrôle des Québécois sur leur économie.

Les modifications proposées confirment aux caisses locales leur vocation d'institutions de dépôts et de crédit. Elles respectent également la nature coopérative de ces institutions et le rôle traditionnel des fédérations en matière d'administration des liquidités et des placements sur le marché canadien. Par ailleurs, l'ensemble des modifications apportées aux pouvoirs de prêts et placements des fédérations rend inutile la clause omnibus qui leur permet de placer jusqu'à 7% de leur actif dans des titres autres que ceux autorisés par la loi.

CHAPITRE 14

LES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS

CHAPITRE 14: LES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS

L'origine des compagnies de fidéicommis remonte à la fin du XIXe siècle. Leur caractéristique distinctive a été d'être les seules corporations à jouer le rôle de fiduciaire. L'administration de biens d'autrui à titre de fiduciaire constitue encore aujourd'hui leur principale activité. Les compagnies de fidéicommis ont cependant développé d'autres activités, soit sur le marché des dépôts, dans le prolongement de leurs activités de fiduciaire, soit dans d'autres secteurs plus éloignés des services strictement fiduciaires, comme le courtage immobilier.

Le présent chapitre a pour objet d'analyser les activités d'intermédiation financière des compagnies de fidéicommis. Les activités de fiduciaire ne sont pas analysées, sauf au chapitre 16, pour celles concernant l'administration de régimes supplémentaires de rentes. Le service de fiduciaire n'est pas une activité d'intermédiation financière, puisque le fiduciaire est rémunéré sous forme d'honoraires et de commissions et qu'il joue souvent le rôle de simple agent sans pouvoir discrétionnaire important sur l'utilisation des fonds. De plus, les informations disponibles à l'égard de ce genre de service sont imprécises et incomplètes. Quelques considérations générales sur les activités de fiduciaire nous permettront cependant de dégager certaines perspectives de développement des compagnies de fidéicommis.

14,1 LA NATURE ET LES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS

Au 31 décembre 1978, 40 compagnies de fidéicommis, comparativement à 32 en 1972, sont autorisées à exercer des activités fiduciaires au Québec. De ces 40

compagnies, 20 détiennent une charte du Québec, 9 une charte du gouvernement du Canada et 11 une charte d'une autre province. Plusieurs compagnies à charte québécoise ont plus d'activités à l'extérieur qu'à l'intérieur du Québec, de sorte que sur les 20 compagnies à charte québécoise, 10 peuvent être qualifiées de régionales, c'est-à-dire d'institutions dont le financement (les dépôts) origine de façon très importante, soit à plus de 75%, du Québec.

Une caractéristique commune aux compagnies de fidéicommis, en particulier aux compagnies régionales, est d'être en liaison très étroite avec d'autres institutions financières. Au Québec, trois compagnies de fidéicommis ont leurs actions majoritairement détenues par des fédérations de caisses d'épargne et de crédit et deux autres par la Banque d'Épargne de la Cité et du District de Montréal[1], et une compagnie de prêts hypothécaires. Plusieurs sont également contrôlées par des sociétés de gestion qui comptent des compagnies d'assurance-vie parmi leurs sociétés affiliées. Le pouvoir récemment accordé aux compagnies d'assurance-vie de détenir la totalité des actions d'une compagnie de fidéicommis pourrait élargir ce phénomène de liaison entre les institutions de fidéicommis et les autres intermédiaires financiers.

Les compagnies de fidéicommis autorisées à opérer au Québec possèdent, au 31 décembre 1978, 137 succursales au Québec, comparativement à 691 au Canada (tableau 14.1). De ces 137 succursales, 75% appartiennent à des compagnies à charte québécoise. Le nombre de succursales des compagnies de fidéicommis au Québec est donc très faible si on le compare aux 1 699 succursales bancaires ou aux 1 559 caisses d'épargne et de crédit.

---

(1) En faisant abstraction des transactions récentes concernant cette institution.

TABLEAU 14.1 LOCALISATION DES SUCCURSALES DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS AYANT DES ACTIVITÉS AU QUÉBEC, AU 31 DÉCEMBRE 1978

Genre de charte	au Québec		hors Québec		total	
	nombre	en %	nombre	en %	nombre	en %
Compagnies à charte québécoise :						
— compagnies à caractère régional	47	34,3	1	0,2	48	6,9
— autres compagnies	56	40,9	46	8,3	102	14,8
Sous-total :	103	75,2	47	8,5	150	21,7
Compagnies à charte fédérale	12	8,8	288	52,0	300	43,4
Compagnies à charte d'une autre province	22	16,0	219	39,5	241	34,9
Total :	137	100,0	554	100,0	691	100,0

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières, à partir des données du Rapport annuel de l'inspecteur des compagnies de fidéicommis

La présence de succursales des compagnies de fidéicommis est propre aux régions très fortement urbanisées. La région administrative de Montréal compte 72,9% des succursales des compagnies de fidéicommis opérant au Québec et celle de Québec 10,2% (tableau 14.2). Deux des régions administratives, l'Abitibi-Témiscamingue et le Nouveau-Québec, n'ont aucune succursale. Notons cependant que la concentration dans la région de Montréal est beaucoup plus faible dans le cas des succursales des institutions à caractère régional (57,4%).

L'actif total des compagnies de fidéicommis opérant au Québec est de 58,3 $ milliards en 1977 comparativement à 33,8 $ milliards en 1972 (tableau 14.3). Bien qu'elles n'administrent que 9,4% des actifs des compagnies de fidéicommis opérant au Québec (en 1977), les compagnies à caractère régional comptent pour 25% des compagnies opérant au Québec et possèdent 34% des succursales (en 1978). Par

TABLEAU 14.2 DISTRIBUTION RÉGIONALE DES SUCCURSALES DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS AYANT DES ACTIVITÉS AU QUÉBEC, AU 31 DÉCEMBRE 1978

Régions administratives	Compagnies à caractère régional		Autres compagnies		Total	
	nombre	en %	nombre	en%	nombre	en%
01 Est-du-Québec	1	2,1	1	1,1	2	1,5
02 Saguenay — Lac-Saint-Jean	2	4,3	—	—	2	1,5
03 Québec	6	12,8	8	8,9	14	10,2
04 Mauricie-Bois-Francs	5	10,6	3	3,3	8	5,8
05 Estrie	3	6,4	3	3,3	6	4,4
06 Montréal	27	57,4	73	81,2	100	72,9
07 Outaouais	1	2,1	1	1,1	2	1,5
08 Abitibi-Témiscamingue	—	—	—	—	—	—
09 Côte-Nord	2	4,3	1	1,1	3	2,2
10 Nouveau-Québec	—	—	—	—	—	—
Ensemble du Québec	47	100,0	90	100,0	137	100,0

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières, à partir des données de l'inspecteur des compagnies de fidéicommis et classification établie au moyen du Répertoire des municipalités du Québec (1978)

TABLEAU 14.3 ACTIF TOTAL DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS AYANT DES ACTIVITÉS AU QUÉBEC, AU 31 DÉCEMBRE 1972 ET 1977

Genre de charte	1972		1977	
	en millions de $	en %	en millions de $	en %
Compagnies à charte québécoise				
— régionales	2 934,1	8,7	5 497,7	9,4
— autres	18 254,5	54,0	24 064,8	41,3
Sous-total :	21 188,6	62,7	29 562,5	50,7
Compagnies à charte fédérale	7 691,5	22,7	16 129,6	27,7
Compagnies à charte d'une autre province	4 954,4	14,6	12 624,2	21,6
Total :	33 834,5	100,0	58 316,3	100,0

Source : Rapports annuels de l'inspecteur des compagnies de fidéicommis, 1972 et 1977

contre, les autres compagnies à charte québécoise, mais qui ne sont pas à caractère régional, contrôlent 41,3% des actifs des compagnies de fidéciommis opérant au Québec, alors qu'elles comptent pour 25% des compagnies et possèdent 41% des succursales. Enfin, les autres compagnies ont une charte fédérale ou d'une autre province et ne possèdent que 25% des succursales. Ces dernières contrôlent tout de même 49, 3% des actifs des compagnies de fidéicommis opérant au Québec.

Il faut distinguer trois types de fonds dans l'analyse des activités des compagnies de fidéicommis. Le fonds de la compagnie est constitué de l'avoir des actionnaires et de la réserve générale et supporte les autres activités de la compagnie. Le fonds en fidéicommis, pour sa part, est constitué des biens administrés pour le compte d'autrui à titre de fiduciaire. Ces dernières activités sont en général regroupées en différents fonds nommés succession, fiducie et agence. Enfin, le fonds garanti est alimenté par des dépôts et des placements garantis utilisés par la compagnie à des fins de prêts et placements.

De 1970 à 1977, les compagnies de fidéicommis opérant au Québec ont accru sensiblement leurs fonds garantis, qui sont passés de 17,2% de l'actif total de ces compagnies en 1970, à 27,5% en 1977 (tableau 14.4). De façon relative, les fonds en fidéicommis ont ainsi diminué leur importance dans l'actif total, passant de 81,3% en 1970, à 70,5% en 1977. En 1950, les fonds garantis ne représentaient que 6,5% de l'actif total des compagnies de fidéicommis, par rapport à 91,5% pour les fonds en fidéicommis. Depuis trente ans, les compagnies de fidéicommis sont donc devenues des intermédiaires financiers plus importants. La croissance des fonds garantis n'est cependant pas uniforme puisque, en 1977, les compagnies à caractère régional n'ont que 21,5% de leurs actifs totaux dans ces fonds, même si en 1972 la part des fonds garantis dans les actifs totaux était pour ces compagnies à caractère régional (19,5%) à peu près identique à celle des autres compagnies (19,0%) (tableau 14.5).

TABLEAU 14.4 RÉPARTITION DES ACTIFS DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS AYANT DES ACTIVITÉS AU QUÉBEC, PAR GENRE D'ACTIVITÉ, 1950 — 1977

Au 31 décembre	Fonds garanti		Fonds de la compagnie		Fonds en fidéicommis		Total	
	en millions de $	en%	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en%
1950	247 910	6,5	76 374	2,0	3 504 077	91,5	3 828 361	100,0
1960	895 271	10,9	120 575	1,5	7 189 279	87,6	8 205 125	100,0
1970	4 743 384	17,2	388 442	1,4	22 374 759	81,3	27 506 585	100,0
1977	16 039 527	27,5	1 150 784	2,0	41 133 501	70,5	58 323 812	100,0

Sources : Rapports annuels de l'inspecteur des compagnies de fidéicommis.
Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

TABLEAU 14.5 RÉPARTITION DES ACTIFS DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS À CARACTÈRE RÉGIONAL, AU 31 DÉCEMBRE 1972 ET 1977

	Fonds garanti		Fonds de la compagnie		Fonds en fidéicommis		Total	
	en millions de $	en%	en millions de $	en%	en millions de $	en%	en millions de $	en%
Compagnies à caractère régional								
1972	572,2	19,5	41,9	1,4	2 320,0	79,1	2 934,1	100,0
1977	1 172,1	21,5	104,2	1,9	4 181,4	76,6	5 457,7	100,0
Autres compagnies ayant des activités au Québec								
1972	5 839,7	19,0	419,9	1,3	24 540,3	79,7	30 799,9	100,0
1977	14 867,4	28,1	1 046,6	2,0	36 944,5	69,9	52 858,5	100,0
Ensemble des compagnies ayant des activités au Québec								
1972	6 411,9	19,0	461,8	1,4	26 860,3	79,2	33 734,0	100,0
1977	16 039,5	27,5	1 150,8	2,0	41 125,9	70,5	58 316,2	100,0

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

Cette évolution est importante, puisque les activités de fiduciaire sont en général moins rentables que les activités d'intermédiation financière. Une telle répartition des activités a donc une influence sur la rentabilité des compagnies régionales qui, comme on l'a vu, possèdent un nombre très important de succursales (34%) alors qu'elles ne contrôlent que 9,4% des actifs des compagnies de fidéicommis. Plusieurs succursales des compagnies régionales sont localisées dans des régions à plus faible concentration de population, ce qui peut également influencer leur rentabilité en raison d'économies d'échelle moins grandes au niveau de la gestion.

14,2 LA STRUCTURE ET LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU PASSIF DES FONDS GARANTIS DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS

L'article 7, paragraphe 1, de la Loi sur les compagnies de fidéicommis[2] interdit à de telles compagnies de contracter des emprunts moyennant la réception de dépôts ou l'émission d'obligations. Ce n'est donc que de façon indirecte, en s'appuyant sur le paragraphe 2 du même article, qui leur permet de garantir le paiement, à date fixe, des deniers qui leur sont confiés ou des intérêts sur ces deniers à des taux d'intérêt convenus, que les compagnies de fidéicommis sont entrées sur le marché des dépôts et sont devenues des intermédiaires financiers.

Même si la loi ne considère pas ces placements comme des dépôts, en pratique les compagnies de fidéicommis sont rémunérées non pas par des commissions, mais à même la différence entre les intérêts créditeurs et débiteurs. De plus, comme le mandat confié par l'épargnant à la compagnie est généralement très large, le choix des placements est effectué par la compagnie. En effet, contrairement aux autres institutions de dépôts et aux compagnies de fidéicommis ailleurs au Canada, la loi du Québec ne prévoit aucune norme de prêts et placements qui s'applique spécifiquement aux sommes recueillies par les compagnies de fidéicommis dans leurs fonds garantis. Sur le plan économique, les compagnies de fidéicommis agissent donc

---

(2) Statuts refondus du Québec 1978, chapitre 41.

comme intermédiaire financier puisque, moyennant rémunération, elles reçoivent des sommes dans leurs fonds garantis et effectuent des placements.

14,2,1 LA STRUCTURE DU PASSIF

En 1978, l'ensemble des compagnies de fidéicommis ayant des activités au Québec détiennent 17 602 $ millions en dépôts. De ce montant, seulement 2 902 $ millions (16,5%) proviennent du Québec. Cela s'explique, sans doute pour une large part, par l'importance des caisses d'épargne et de crédit et de la banque d'épargne sur le marché des dépôts au Québec et par l'ampleur des activités des compagnies de fidéicommis dans le reste du Canada. Ainsi, les compagnies de fidéicommis n'occupent, en 1978, que 8,8% de l'ensemble du marché des dépôts au Québec (tableau 14.6). Globalement, leur participation à ce marché a même diminué depuis 1974 (9,3%), mais cela est dû principalement aux compagnies à caractère régional (de 4,0% à 3,5%).

TABLEAU 14.6 DÉPÔTS PERÇUS AU QUÉBEC PAR LES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS, LES BANQUES À CHARTE ET LES AUTRES INSTITUTIONS DE DÉPÔTS, 1972, 1978

		Compagnies de fidéicommis			Banques à charte	Autres institutions de dépôts[1]	Total des dépôts perçus au Québec
		à caractère régional	autres	sous-total			
1972	en millions de $	562	744	1 306	8 252	4 514	14 072
	en %	4,0	5,3	9,3	58,6	32,1	100,0
1978	en millions de $	1 149	1 753	2 902	17 521	12 786	33 209
	en %	3,5	5,3	8,8	52,7	38,5	100,0

(1) Banque d'épargne, caisses locales d'épargne et de crédit et compagnies de prêts hypothécaires.
Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

Les compagnies de fidéicommis sont des institutions spécialisées dans les dépôts à terme[3]. En effet, à la fin de 1978, les dépôts reçus par l'ensemble des compagnies de fidéicommis au Québec sont composés à 70,0% par des dépôts à terme

(3) Employé ici au sens de dépôt de plus d'un an.

(tableau 14.7). Cette proportion est demeurée stable depuis 1972. Le solde est composé essentiellement de dépôts à demande. La proportion des dépôts à terme détenue par les compagnies à caractère régional est encore plus élevée (87,7% à la fin de 1978).

TABLEAU 14.7 COMPOSITION DU PASSIF DU FONDS GARANTI DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS AYANT DES ACTIVITÉS AU QUÉBEC, 1972, 1978

	Dépôts et certificats						Autres passifs[1]		Total	
	à demande		à terme		sous-total					
	en milliers de $	en %	en milliers de $	en %	en milliers de $	en %	en milliers de $	en %	en milliers de $	en %
Compagnies à caractère régional										
1972	62 370	10,9	499 971	87,4	562 341	98,3	9 850	1,7	572 191	100,0
1978	112 301	8,8	1 118 608	87,7	1 230 909	96,5	44 404	3,5	1 275 313	100,0
Autres compagnies ayant des activités au Québec										
1972	1 683 898	28,8	4 008 478	68,6	5 692 376	97,4	147 303	2,5	5 839 679	100,0
1978	4 670 614	26,9	11 700 597	67,2	16 371 211	94,1	671 810	3,9	17 403 021	100,0
Ensemble des compagnies ayant des activités au Québec										
1972	1 746 268	27,2	4 508 449	70,3	6 254 717	97,5	157 153	2,5	6 411 870	100,0
1978	4 782 915	26,1	12 819 205	70,0	17 602 120	96,1	716 214	3,9	18 318 334	100,0

(1) Intérêts courus et à payer, découverts de banque, autres dettes.

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

Les compagnies de fidéicommis ont donc une participation beaucoup plus grande au marché des dépôts à terme (21,4% à la fin de 1978) qu'à celui des dépôts à demande, même si cette participation a diminué depuis 1974 (24,0%) (tableau 14.8). Ce n'est cependant pas au profit des banques à charte que les compagnies de fidéicommis perdent du terrain sur le marché des dépôts à terme, mais à celui des caisses d'épargne et de crédit, de la banque d'épargne et des compagnies de prêts hypothécaires.

Le passif des fonds garantis des compagnies de fidéicommis est donc principalement composé de dépôts à terme. Le coût élevé de ce genre de passif, de même que son échéance assez longue, conditionnent fortement la structure des actifs permettant aux compagnies de fidéicommis de rentabiliser leurs opérations. Cela est

d'autant plus vrai pour les compagnies à caractère régional qui ont une proportion encore plus élevée de dépôts à terme, un nombre plus élevé de succursales et une présence moins importante dans les régions à forte concentration de population.

TABLEAU 14.8 DÉPÔTS À TERME PERÇUS AU QUÉBEC PAR LES INSTITUTIONS DE DÉPÔTS, 1974, 1978

Fins d'année		Compagnies de fidéicommis			Banques à charte	Autres institutions de dépôts[1]	Total des dépôts perçus au Québec
		à caractère régional	autres	sous-total			
1974	en millions de $	665	909	1 574	2 909	2 079	6 562
	en %	10,1	13,9	24,0	44,3	31,7	100,0
1978	en millions de $	1 044	1 325	2 369	3 721	4 966	11 056
	en %	9,4	12,0	21,4	33,7	44,9	100,0

(1) Caisses locales d'épargne et de crédit, compagnies de prêts hypothécaires.

Sources : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.
Revue de la Banque du Canada
Bureau de la statistique du Québec, statistiques trimestrielles des caisses locales par fédération

14,2,2 LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU PASSIF

Tel qu'indiqué au chapitre 13, le marché québécois des dépôts devrait connaitre une forte croissance au cours des prochaines années, grâce à des facteurs tels le vieillissement de la population, l'inflation et divers programmes fiscaux d'encouragement à l'épargne. La concurrence sera cependant de plus en plus vive sur le marché des dépôts à terme, par suite, principalement, des modifications qui seront apportées éventuellement à la Loi des banques. Ces modifications permettront l'arrivée des banques étrangères sur le marché des dépôts, soustrairont les banques de l'obligation de constituer des réserves à l'égard de certains types de dépôts d'échéance supérieure à un an (les compagnies de fidéicommis se spécialisent sur ce marché), et mettront fin à l'obligation, faite présentement aux banques, d'avoir

recours à un fiduciaire à l'égard des dépôts enregistrés aux programmes d'épargne-retraite et d'épargne-logement, tout en n'exigeant plus que les banques constituent des réserves sur de tels dépôts.

Ces modifications permettront aux banques à charte d'être plus compétitives et de réduire, ou même de faire disparaître, l'écart traditionnel entre les taux d'intérêt qu'elles offrent et ceux offerts par les compagnies de fidéicommis sur le marché des dépôts à terme. Ces changements se présentent dans un contexte où la marge bénéficiaire (l'écart entre les taux d'intérêt créditeurs et débiteurs) de plusieurs institutions oeuvrant sur le marché des dépôts a tendance à se rétrécir.

Le succès futur des compagnies de fidéicommis repose largement sur leur aptitude à attirer des clients. Cette aptitude est fonction des taux d'intérêts offerts, qui sont eux-mêmes dépendants du rendement sur les placements effectués par l'institution et de ses coûts de gestion. Les compagnies de fidéicommis sont certes désavantagées sur le marché des dépôts à cause de leur réseau de succursales peu développé. Par contre, leurs activités de fiduciaire leur permettent souvent d'attirer des dépôts. Les compagnies de fidéicommis pourront-elles dans l'avenir assurer le maintien de leur part de marché et obtenir une rentabilité suffisante? Il n'existe pas de point de vue unanime sur le sujet. D'ailleurs, les entreprises de ce secteur sont loin d'être homogènes, en raison de différences dans l'importance des actifs et des marchés desservis. Il y a tout lieu de croire que les institutions régionales, qui ont à supporter des coûts plus élevés à cause de la plus grande importance des dépôts à terme dans leur passif, de même que de la taille et de la localisation de leurs succursales, seront en position plus difficile.

14,3 LA STRUCTURE ET LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIF DES FONDS GARANTIS DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS

14,3,1 LA STRUCTURE DE L'ACTIF

Les prêts hypothécaires constituent la principale utilisation des dépôts aux fonds garantis des compagnies de fidéicommis. En 1978, ils représentent 77,8% de l'actif des compagnies de fidéicommis oeuvrant au Québec et 63,6% de l'actif des institutions à caractère régional (tableau 14.9). L'importance de ces prêts dans le portefeuille de toutes les institutions s'est accrue pendant la période 1972-1978, passant de 63,6% à 77,8%. La progression fut cependant beaucoup plus forte chez les compagnies à caractère régional (de 39,8% à 63,6%), même si la part de leurs actifs en prêts hypothécaires est toujours inférieure à celle de l'ensemble des compagnies. L'accroissement de la part des prêts hypothécaires s'est fait au détriment de la part

TABLEAU 14.9 COMPOSITION DE L'ACTIF DU FONDS GARANTI DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS, AU 31 DÉCEMBRE 1972 ET 1978

Fonds garanti	Encaisse, bons du Trésor et dépôts à court terme		Prêts et placements								Autres actifs[2]		Total	
			prêts hypothécaires		obligations		autres[1]		sous-total					
	en milliers de $	en %	en milliers de $	en %	en milliers de $	en %	en milliers de $	en %	en milliers de $	en %	en milliers de $	en %	en milliers de $	en %
Compagnies à caractère régional														
1972	76 842	13,4	227 919	39,8	219 000	38,3	16 319	2,9	463 238	81,0	32 111	5,6	572 191	100,0
1978	108 508	8,5	811 798	63,6	286 905	22,5	40 697	3,2	1 139 400	89,3	135 913	10,7	1 275 313	100,0
Autres compagnies														
1972	524 403	9,0	3 848 735	65,9	1 220 186	20,9	174 235	3,0	5 243 156	89,8	72 120	1,2	5 839 679	100,0
1978	1 149 779	6,9	13 431 198	78,8	1 087 374	6,4	922 312	5,4	15 440 884	90,6	343 850	2,0	17 043 021	100,0
Ensemble des compagnies														
1972	601 245	9,4	4 076 654	63,6	1 439 186	22,4	190 554	3,0	5 706 394	89,0	104 231	1,6	6 411 870	100,0
1978	1 258 287	6,9	14 242 996	77,9	1 374 279	7,5	963 009	5,2	16 580 284	90,5	479 763	2,6	18 318 334	100,0

(1) Actions, prêts aux consommateurs et prêts sur nantissement.

(2) Revenus de placements courus et à recevoir, autres actifs.

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

des placements en obligations. Ce genre de placement représente encore cependant 22,5% de l'actif des institutions à caractère régional.

L'ensemble des prêts hypothécaires effectués, en 1978, par les compagnies de fidéicommis, à même les sommes accumulées dans les fonds propres, les fonds garantis et les fonds sous gestion[4], représentent 16,4% des prêts hypothécaires consentis au Québec par l'ensemble des institutions financières privées (tableau 14.10). Le rôle joué par les compagnies de fidéicommis sur ce marché a un peu diminué depuis 1972. Environ 90% des prêts hypothécaires consentis par les compagnies de fidéicommis le sont dans le secteur résidentiel. Sur ce marché, leur part a aussi diminué depuis 1972, mais demeure tout de même plus élevée (18%) que dans l'ensemble du marché hypothécaire.

TABLEAU 14.10 PRÊTS HYPOTHÉCAIRES CONSENTIS PAR CERTAINES INSTITUTIONS FINANCIÈRES AU QUÉBEC, 1972, 1978

		Compagnies de fidéicommis					
		fonds garanti et fonds de la compagnie	fonds en fidéicommis(1)	sous-total	Banques à charte	Autres(2)	Total
1972	en millions de $	613	324	937	651	3 511	5 099
	en %	12,0	6,4	18,4	12,8	68,8	100,0
1978	en millions de $	1 776	703	2 479	3 099	9 522	15 100
	en %	11,8	4,6	16,4	20,5	63,1	100,0

(1) Estimations.

(2) Banque d'épargne, caisses d'épargne et de crédit, compagnies de prêts hypothécaires (uniquement celles qui reçoivent des dépôts), et compagnies d'assurance-vie.

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

(4) Dans ce dernier cas, il s'agit d'une estimation.

TABLEAU 14.11 PRÊTS HYPOTHÉCAIRES RÉSIDENTIELS CONSENTIS PAR CERTAINES INSTITUTIONS FINANCIÈRES AU QUÉBEC, 1972, 1978

		Compagnies de fidéicommis					
		fonds garanti et de la compagnie	fonds en fidéicommis[1]	sous-total	Banques à charte	Autres[2]	Total
1972	en millions de $	593	287	830	598	2 686	4 114
	en %	13,2	7,0	20,2	14,5	65,3	100,0
1978	en millions de $	1 557	616	2 173	2 918	6 995	12 086
	en %	12,9	5,1	18,0	24,1	57,9	100,0

(1) Estimations.

(2)Banque d'épargne, caisses d'épargne et de crédit, compagnies de prêts hypothécaires (uniquement celles qui reçoivent des dépôts), compagnies d'assurance-vie.

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

14,3,2 LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIF

Les compagnies de fidéicommis allouent près de 78% des sommes déposées dans leurs fonds garantis à des prêts hypothécaires, très majoritairement concentrés dans le secteur résidentiel. Elles ont développé une expertise dans ce secteur. Par ailleurs, compte tenu de leur structure de passif, les compagnies de fidéicommis ont eu tendance à se retirer du secteur obligataire et à ne considérer ce secteur que comme un domaine de placement résiduel, même si la présence des compagnies régionales y est encore importante.

La faible croissance de la population et le ralentissement de la formation des ménages devraient contribuer à affaiblir la demande de prêts hypothécaires au Québec, et cela, malgré une hausse probable du taux de propriété. Cela provoquera un accroissement de la concurrence, déjà assez vive dans ce segment de marché au

Québec. D'autre part, le projet sur la Loi des banques, tout en maintenant la norme limitant à 10% des dépôts et "debentures" le total du crédit hypothécaire que peut consentir une banque, inclut certaines modifications qui auront pour effet d'augmenter la concurrence dans le secteur du prêt hypothécaire. Les compagnies de fidéicommis auront donc fort à faire pour maintenir, dans les prochaines années, leur part du marché dans le prêt hypothécaire résidentiel.

14,4 LA PROBLÉMATIQUE DE DÉVELOPPEMENT DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS ET LEUR RÔLE DANS LE FINANCEMENT DES AGENTS ÉCONOMIQUES

14,4,1 LA PROBLÉMATIQUE DE DÉVELOPPEMENT DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS

L'actif accumulé dans les fonds garantis, à la fin de 1977, représente 27,5% de l'actif total des 40 compagnies de fidéicommis oeuvrant au Québec, et l'importance relative de ces fonds augmente depuis 30 ans. Les sommes accumulées aux fonds garantis proviennent principalement des dépôts à terme (70,0% à la fin de 1978) et sont prêtées sur le marché hypothécaire dans une très grande proportion (77,8% à la fin de 1978). Les perspectives de développement sur ces marchés nous portent à croire que les compagnies de fidéicommis auront à faire face à une concurrence accrue dans les prochaines années, particulièrement de la part des institutions bancaires. De plus, dans le cas du marché hypothécaire résidentiel, où les compagnies de fidéicommis réalisent 90% de leurs activités, la demande va probablement se stabiliser.

Les compagnies de fidéicommis devront rechercher de nouveaux marchés si elles veulent progresser. Cette recherche doit tenir compte des besoins de financement prévisibles des agents économiques, notamment ceux des entreprises. Certaines autres variables doivent aussi être considérées. La première concerne le réseau de succursales peu développé des compagnies de fidéicommis et, pour beaucoup d'entre elles, leur expertise limitée aux secteurs des obligations et du prêt hypothécaire. Il faut également tenir compte de la nécessité d'éviter les conflits d'intérêts entre les activités reliées aux fonds garantis et celles reliées au rôle de fiduciaire. Enfin, si les sommes accumulées aux fonds garantis continuent d'être aussi majoritairement constituées de dépôts à terme, ce qui est prévisible, le coût élevé et l'échéance de ce genre de passif auront une influence déterminante sur le développement de nouvelles activités.

Les choix seront encore plus difficiles pour les compagnies régionales, puisqu'elles ont un passif comportant une proportion encore plus grande de dépôts à terme (87,7% en 1978) que l'ensemble du secteur. Elles placent en outre une proportion plus grande de leurs actifs en titres obligataires et elles possèdent, proportionnellement aux actifs qu'elles administrent, un nombre de succursales très élevé. Ces facteurs influencent la rentabilité des compagnies régionales. De fait, la structure du bilan de ces institutions semble souffrir de désiquilibres rendant difficile l'atteinte d'un degré de rentabilité comparable à la moyenne des compagnies de fidéicommis. Notons, d'autre part, que les compagnies régionales sont proportionnellement plus impliquées dans les activités de fiducie (76,6% à la fin de 1977) que l'ensemble des compagnies de fidéicommis (70,5%). Ces activités sont en général moins rentables que les activités d'intermédiation.

Plusieurs grandes compagnies de fidéicommis, la plupart sous contrôle anglophone, en plus d'être bien implantées sur le marché des dépôts à terme des particuliers, des entreprises et du secteur public au Québec, et de jouer un rôle très important dans le courtage immobilier, sont très actives dans le domaine des grandes successions et dans les services aux corporations, notamment comme fiduciaire lors

de l'émission de titres financiers et comme agent de transfert. Elles dominent aussi le marché de la fiducie pour les régimes supplémentaires de rentes.

Certaines autres compagnies, à caractère régional pour la plupart et de dimension plus modeste, connaissent du succès du côté des dépôts à terme des particuliers et d'organismes appartenant au secteur public, de même que du côté des activités de fiducie personnelle, mais n'ont jamais pu réellement s'implanter sur le marché des dépôts à terme d'entreprise, sur le marché de la fiducie corporative, autre que du secteur public, ni sur celui des régimes supplémentaires de rentes. Plusieurs compagnies de fidéicommis régionales ont cependant pu jouer un rôle important comme fiduciaires pour les régimes d'épargne-logement et d'épargne-retraite, grâce notamment aux liens inter-institutionnels mentionnés antérieurement.

Cette très grande hétérogénéité des compagnies de fidéicommis au Québec, au niveau des marchés desservis, peut être attribuée à de nombreux facteurs. Il s'agit d'une industrie où la réputation, le prestige et la confiance comptent pour beaucoup. Ces qualités ne s'acquièrent qu'avec le temps, et la majorité des institutions régionales sont de formation très récente et de taille réduite. Les liens établis entre les compagnies de fidéicommis et le secteur des entreprises sont souvent le résultat d'une longue tradition. La faible présence québécoise dans le contrôle des entreprises n'aide certainement pas au développement des compagnies de fidéicommis régionales. Enfin, ce type d'institution origine des milieux anglophones du Canada. Les québécois francophones se sont historiquement tournés vers les caisses d'épargne et de crédit lorsqu'il s'agissait de dépôts, ou ont fait appel à certains professionnels pour des questions de succession et d'administration de biens.

Les petites compagnies et celles à caractère régional auront toujours de la difficulté à s'imposer dans l'administration des patrimoines personnels et corporatifs, et des régimes supplémentaires de rentes. Dans ces domaines, les économies d'échelle, les services offerts, le prestige et la tradition sont des facteurs qui influencent grandement la place occupée par une institution. Compte tenu de ces

éléments et des problèmes qu'elles rencontreront au niveau de leurs fonds garantis, il apparaît évident qu'une consolidation des petites compagnies de fidéicommis s'impose. Une telle consolidation permettrait à ces compagnies d'augmenter leur participation sur certains marchés et d'accroître leur rentabilité.

14,4,2 LES ORIENTATIONS DE LA RÉGLEMENTATION DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS

La loi québécoise sur les compagnies de fidéicommis date du début du siècle, même si depuis elle a fait l'objet de certaines modifications mineures. Par comparaison aux lois des gouvernements fédéral et ontarien, la loi québécoise ne touche pas toutes les activités des compagnies de fidéicommis. Par exemple, la loi ne régit pas toutes les utilisations qu'une compagnie peut faire de ses fonds propres et aucun pouvoir n'est prévu en matière de filiale. La loi ne prévoit pas non plus l'existence formelle du fonds garanti et ne stipule, en conséquence, aucune norme de liquidité ou de placement pour les sommes qui y sont reçues en dépôt. Enfin, l'article 35 de cette loi confirme son caractère plus que vétuste. Cet article, pour certaines infractions et dans certaines circonstances, prévoit l'emprisonnement du gérant d'une compagnie avec condamnation aux travaux forcés !

La refonte de la Loi sur les compagnies de fidéicommis doit respecter un certain nombre de caractéristiques fondamentales. D'abord, il est nécessaire de conserver une certaine uniformité avec les lois fédérales et celles des autres provinces, puisque plusieurs compagnies à charte québécoise font affaires dans plus d'une province. Le gouvernement fédéral a déjà annoncé le dépôt prochain d'une législation en matière de banque d'épargne qui, entre autres choses, augmenterait et renforcerait les pouvoirs des compagnies de fidéicommis et de prêts, afin de leur permettre de s'adapter au nouveau contexte créé par les modifications à la Loi des banques. Les autres provinces iront probablement dans le même sens que le gouvernement fédéral. L'orientation de base de la loi québécoise doit confirmer la vocation d'institution de dépôts et de fiducie des compagnies de fidéicommis, si l'on

veut qu'il y ait une certaine uniformité avec les autres lois canadiennes. Cette orientation se situe également dans le prolongement des choix déjà effectués par les compagnies de fidéicommis.

De plus, la loi québécoise doit respecter le caractère hétérogène du secteur des compagnies de fidéicommis au Québec. En ce sens, elle doit faire en sorte que les compagnies désirant développer au maximum leurs services financiers comme institution de dépôts et de fiducie puissent le faire, tout en respectant les choix de celles qui préfèrent une vocation beaucoup plus restreinte et spécialisée, par exemple le marché de la fiducie personnelle. Enfin, elle doit permettre aux compagnies de fidéicommis de contribuer, dans la mesure du possible, à même les fonds recueillis dans le cadre de leurs activités d'intermédiation financière, à la satisfaction des besoins de l'économie québécoise et à leur propre nécessité de diversification, tout en participant aux marchés ayant les meilleures perspectives de croissance, notamment celui du financement des entreprises.

Au Canada, l'exercice de pouvoirs fiduciaires est jugé comme étant conflictuel avec certaines activités de crédit aux entreprises. C'est moins le cas aux États-Unis où ce sont les banques commerciales qui dispensent les services fiduciaires, mais on a cru quand même bon d'édicter des normes visant à rendre étanches les activités fiduciaires et celles du crédit commercial (Chinese Wall).

Les possibilités de conflits d'intérêts proviennent du fait que le crédit commercial, à court terme surtout, exige, pour celui qui le consent, des informations continues sur l'évolution des affaires de l'emprunteur. Lorsque l'institution prêteuse est en même temps importante sur les marchés des titres financiers (actions et obligations d'entreprises), comme c'est le cas pour les compagnies de fidéicommis, elle devient ainsi en position privilégiée par rapport aux autres investisseurs. D'autre part, une institution qui consent du crédit aux entreprises, à même ses propres fonds, et qui, en même temps, administre les biens d'autrui, pourrait être incitée à utiliser ces biens à son avantage lorsqu'une entreprise est en difficulté financière.

Ces conflits potentiels ne doivent cependant pas exclure toute possibilité pour les compagnies de fidéicommis d'accorder du crédit aux entreprises, surtout si ces prêts s'effectuent, au moyen du recyclage de sommes, vers des sociétés spécialisées dans le financement des entreprises et dont le capital-actions est possédé par plusieurs institutions financières. Un tel recyclage de sommes vers des sociétés spécialisées permettrait également à plusieurs compagnies de fidéicommis de petite taille et de caractère régional de placer indirectement des sommes dans le secteur des entreprises, alors qu'elles ne pourraient le faire directement, compte tenu de leur expertise et de leur taille. En utilisant un tel mécanisme, ces compagnies développeront des activités communes, favorisant par le fait même la consolidation du secteur. Les titres émis par les sociétés spécialisées pourront d'ailleurs avoir des échéances à moyen et long terme, de manière à respecter la nature du passif des compagnies de fidéicommis afférent à leurs activités d'intermédiation financière et de fiduciaire.

Par ailleurs, les conflits entre le crédit aux entreprises et les services fiduciaires se posent surtout, semble-t-il, pour le crédit à court terme, à cause de l'ampleur, de la nature et de la périodicité des informations généralement exigées des emprunteurs. Une étude approfondie de ces questions pourrait vraisemblablement démontrer que plusieurs formes de crédit aux entreprises pourraient être accessibles directement aux compagnies de fidéicommis, notamment les prêts à terme, le crédit-bail, de même que les prêts comportant une garantie de l'État, sans entraîner tous les problèmes que soulèvent les marges de crédit et les prêts sur inventaires et comptes à recevoir. Certains prêts comportant une garantie gouvernementale, de même que certaines catégories de prêts à terme aux entreprises, sont d'ailleurs déjà accessibles aux compagnies à charte fédérale.

RECOMMANDATION 31

Le Groupe de travail recommande:

- Qu'une refonte de la Loi sur les compagnies de fidéicommis soit effectuée.

- Que cette refonte reconnaisse plus précisément les orientations prises par les compagnies de fidéicommis comme institutions de dépôts et de fiducie.

- Que, dans la mesure du possible, ces modifications s'intègrent avec celles qui seront incluses dans le projet du gouvernement fédéral et de ceux des autres provinces, tout en respectant le caractère hétérogène du secteur des compagnies de fidéicommis au Québec, et tout en permettant à ces institutions de contribuer à la satisfaction des besoins de financement de l'économie québécoise grâce aux fonds recueillis dans le cadre de leurs activités d'intermédiation financière.

RECOMMANDATION 32

Le Groupe de travail recommande:

- Que le financement du secteur des entreprises par les compagnies de fidéicommis puisse s'effectuer par l'intermédiaire de sociétés spécialisées.

- Que soit étudiée la possibilité de permettre aux compagnies de fidéicommis, dans le cadre de leurs activités d'intermédiation financière, l'accès direct à certaines formes de financement aux entreprises comme le crédit-bail, le prêt comportant une garantie de l'État ou encore le prêt à terme, dépendamment de la nature des garanties.

Le besoin de diversification des compagnies de fidéicommis pourrait justifier aussi l'entrée de ces dernières sur le marché du crédit à la consommation, qu'il s'agisse du crédit sans garantie ou du crédit sur garantie de biens meubles sans dépossession. Les véritables obstacles à l'entrée des compagnies de fidéicommis dans ce secteur sont leur réseau de succursales peu développé et leur manque d'expertise en la matière. Il s'agit là d'entraves qui ne sont pas propres aux compagnies de fidéicommis, et qui peuvent trouver des solutions diverses dans des délais assez courts. D'ailleurs, certaines compagnies sont déjà présentes sur ce marché grâce à la clause omnibus que contiennent les lois de certaines juridictions.

RECOMMANDATION 33

Le Groupe de travail recommande:

- Que l'accès au crédit à la consommation soit permis aux compagnies de fidéicommis dans le cadre de leurs activités d'intermédiation financière.

Par ailleurs, afin de permettre une meilleure intégration et consolidation des institutions financières opérant au Québec, les compagnies de fidéicommis devraient pouvoir détenir, dans des proportions à déterminer, des participations dans le capital-actions d'autres institutions financières opérant au Québec, notamment des compagnies de fidéicommis et d'assurance. Elles devraient aussi avoir la possibilité d'investir, dans des proportions à déterminer, une partie de leur actif dans des corporations constituées en vue d'offrir du financement aux entreprises, comme le suggère la recommandation 32. À ces pouvoirs s'ajouteraient ceux déjà consentis par le gouvernement fédéral, tels la possibilité de détenir des actions de corporations de prêts hypothécaires, de corporations engagées dans des opérations immobilières et de corporations constituées en vue d'offrir une participation dans un portefeuille de placements. De tels placements en actions, de la part des compagnies de fidéicommis, constitueraient une utilisation de leurs fonds propres.

RECOMMANDATION 34

Le Groupe de travail recommande:

- Que les compagnies de fidéicommis puissent détenir, à partir de leurs fonds propres, des actions d'autres compagnies de fidéicommis, de compagnies d'assurance, de corporations constituées en vue d'offrir certains types de financement aux entreprises, de corporations de prêts hypothécaires, de corporations engagées dans des opérations immobilières et de corporations constituées en vue d'offrir une participation dans un portefeuille de placements.

Les compagnies de fidéicommis administrent, dans le cadre des activités de fiduciaire, des biens appartenant à autrui. Le placement de ces sommes doit être effectué en conformité avec les dispositions de l'acte de fiducie ou, en l'absence de telles dispositions, en conformité aux articles 981o et suivants du Code civil. Notons que ces articles du Code civil ont une application beaucoup plus large qu'aux seules compagnies de fidéicommis. Dans la mesure où, après étude ou consultation avec les compagnies de fidéicommis, il s'avérerait que ces articles sont indûment restrictifs, il y aurait possibilité, dans la loi régissant les compagnies de fidéicommis, de donner à ces dernières des pouvoirs spécifiques. Parmi les biens en fiducie, on retrouve des régimes supplémentaires de rentes ainsi que des régimes d'épargne-retraite et d'épargne-logement. Le fonctionnement de ces régimes et leurs placements sont régis par la Loi sur les régimes supplémentaires de rentes et par les lois de l'impôt. Ces sujets sont analysés au chapitre 16.

Ce sont là les principales orientations suggérées pour les fins de la révision de la Loi sur les compagnies de fidéicommis, et concernant leurs fonds garantis, leurs fonds propres et leurs fonds en fiducie. Ces fonds sont administrés séparément chez une compagnie de fiducie et les pouvoirs de prêts et placements peuvent varier passablement suivant le type de fonds dont il s'agit. Si la nouvelle loi conserve ces

trois types de fonds, il faudra laisser beaucoup de latitude aux compagnies en ce qui a trait aux prêts et placements, lorsqu'il s'agit de placements de leurs fonds propres ou des fonds garantis. Dans ce dernier cas, on devrait conserver la possibilité qu'un acte de fiducie puisse déterminer des conditions particulières.

Il serait normal cependant que les compagnies, lorsqu'il s'agit des fonds garantis, soient soumises à des normes de liquidité compatibles avec leur passif, et à des normes de capitalisation établissant un rapport minimum entre le capital de la compagnie et les emprunts et les dépôts. Ce ratio de capitalisation devra être fixé à un niveau suffisamment élevé pour assurer la protection de l'épargne, et à un niveau suffisamment bas pour permettre aux compagnies de fidéicommis de faire concurrence aux banques à charte dans la recherche de dépôts.

D'autre part, il faudra remettre en question la nécessité de maintenir l'obligation faite à ces institutions d'administrer séparément les sommes reçues en dépôts garantis et les fonds propres de la compagnie, de même que la nécessité du lien fiduciaire dans le cas de ces dépôts. En effet, l'évolution des besoins de l'économie québécoise et le développement des compagnies de fidéicommis exigent une plus grande diversification de ces institutions vers les secteurs des entreprises et des ménages. Le portefeuille de prêts et placements des compagnies de fidéicommis devra donc inclure de plus en plus de créances sans garantie ou avec garantie autre qu'hypothécaire. Le capital de la compagnie prendra ainsi beaucoup plus d'importance dans la garantie des fonds reçus en dépôt. Il est donc logique d'envisager la possibilité de fusionner le fonds garanti et le fonds de la compagnie, les dépôts devenant de simples créances administrées conjointement avec le capital de la compagnie. Cela permettrait d'ailleurs d'ajouter aux dépôts une autre source de financement, soit l'émission de "debentures". À part les caisses d'épargne et de crédit, les compagnies de fidéicommis sont les seules institutions de dépôts à ne pas avoir accès à ce type de financement. Un tel pouvoir serait un outil additionnel de concurrence face aux banques à charte et aux compagnies de prêts hypothécaires.

CHAPITRE 15

LES COMPAGNIES D'ASSURANCE

CHAPITRE 15: LES COMPAGNIES D'ASSURANCE

Les compagnies d'assurance offrent à un assuré de se prémunir contre les pertes ou les difficultés financières occasionnées par un événement dont la nature et la probabilité peuvent être très variables. Les assureurs sont aussi actifs dans d'autres domaines. Depuis le début des années soixante, les compagnies d'assurance-vie peuvent constituer un ou plusieurs fonds dont les actifs sont administrés de façon séparée et distincte des autres biens de la compagnie. Les engagements des compagnies dans de tels fonds sont souvent reliés à l'émission de contrats d'assurance-vie et de rentes individuels ou collectifs dont les prestations, au lieu d'être fixes, varient suivant la valeur de réalisation des avoirs du fonds. Certains contrats de rentes garantissent cependant un montant minimum de prestation. Les activités des assureurs dans le cadre de tels fonds ne font pas partie de l'analyse qui suit, compte tenu notamment des informations disponibles. Le rôle des compagnies d'assurance dans le domaine des régimes supplémentaires de rentes sera toutefois abordé au chapitre 16.

15,1 LA NATURE ET LES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DES COMPAGNIES D'ASSURANCE

A) Les activités d'assurance

Les compagnies d'assurance se divisent en deux grandes catégories: celles couvrant les dommages et celles s'adressant aux personnes. Ces dernières offrent des

produits qui répondent aux besoins de sécurité d'individus ou de collectivités en cas de décès, de retraite, de maladie et d'accident. Dépendamment de la présence et de la prédominance de la composante épargne incluse dans l'achat de la protection, le contrat d'assurance ainsi acquis peut être assimilé à un véhicule d'épargne à long terme.

Les produits offerts par les compagnies d'assurance de dommages protègent l'assuré des conséquences d'un événement pouvant porter atteinte à son patrimoine, suite à des pertes matérielles provoquées par divers événements (feu, inondation, vol, maladie, accident routier, maritime, aérien, ferroviaire, etc.) ou suite à un événement pouvant engager sa responsabilité.

L'assurance peut être collective ou individuelle. Dans le premier cas, le contrat concerne un groupe donné, par exemple les employés d'une entreprise ou les membres de tout autre groupement socio-économique ou professionnel, alors que dans le second, la protection offerte n'est valide que pour un individu [1].

Le contrat d'assurance sera aussi différent, suivant qu'il est temporaire ou permanent. Ainsi, un contrat d'assurance-vie est soit permanent, si le terme correspond au décès de l'individu, soit temporaire, si le terme est fixe, alors qu'un contrat d'assurance automobile, biens ou responsabilité ne peut être que temporaire. Dans le cas de l'assurance à caractère permanent, contrairement à l'assurance à caractère temporaire, il est certain que l'événement faisant l'objet du risque se réalisera. De plus, le coût de l'assurance, dans le cas d'un contrat d'assurance permanent, est en général couvert à la fois par les primes payées périodiquement par l'assuré et par le rendement obtenu par la compagnie d'assurance sur les primes déjà déboursées, puisque le risque s'échelonne sur une longue période. Enfin, l'assurance temporaire n'achète généralement qu'une protection, alors que l'assurance à caractère permanent peut, selon le cas, être un moyen d'épargner.

---

(1) La protection peut s'étendre au conjoint et aux personnes à charge.

En plus de comporter une combinaison de ces caractéristiques, les contrats émis par les compagnies d'assurance peuvent incorporer des particularités supplémentaires. Ils peuvent, par exemple, comporter une protection croissante ou décroissante, être avec ou sans participation ou être émis en contrepartie d'une prime unique.

B) Les compagnies d'assurance

Une compagnie d'assurance peut être à fonds social ou mutuelle. Cette distinction repose sur un mode de fonctionnement et des sources de capitalisation différents. Dans le cas d'une compagnie à fonds social, l'avoir propre de la compagnie est constitué de la somme des surplus d'exploitation accumulés et du capital versé par les actionnaires. Seuls ces derniers ont un droit de vote, proportionnel au nombre d'actions détenues(2), lors des assemblées générales. Dans le cas d'une mutuelle, l'avoir propre de la compagnie n'est constitué que des surplus d'exploitation accumulés. Toute personne détentrice d'un contrat d'assurance est membre de la mutuelle et n'a qu'un seul vote aux assemblées générales, quel que soit le nombre ou le montant des contrats qu'elle détient.

Les compagnies d'assurance émettent leurs contrats surtout par l'entremise de courtiers et d'agents. Il s'agit d'une mise en marché plus active qu'au moyen d'un réseau de succursales, où seul le client se déplace. Cette technique de mise en marché est commandée tout autant par la nature du produit, dont le besoin n'est pas toujours bien perçu, que par sa complexité qui nécessite souvent l'intervention d'un courtier à titre de conseiller. Les compagnies ne possèdent donc pas de réseau de

---

(2) Toutefois, dans le cas d'une compagnie d'assurance sur la vie qui émet des assurances avec participation aux bénéfices, au moins un tiers des membres du Conseil d'administration doit être élu, à raison d'une voix par personne, par les porteurs de police avec participation présents à l'assemblée générale au cours de laquelle les administrateurs sont élus. Loi sur les assurances, chapitre 70, article 55.

succursales mais des bureaux régionaux, dont le rôle est surtout administratif, même si des prêts hypothécaires y sont souvent négociés. Les compagnies d'assurance sont donc des institutions dont les activités de prêts et de placements sont relativement centralisées, et cela conditionne l'utilisation qu'elles peuvent faire des sommes recueillies de leurs assurés.

En 1978, 662 assureurs détiennent un permis pour exercer des activités d'assurance au Québec: 383 compagnies d'assurance, 192 compagnies d'assurance mutuelle contre le feu, la foudre et le vent, 62 sociétés de secours mutuels, 18 sociétés mutuelles d'assurance-incendie et 7 compagnies d'assurance funéraire (tableau 15.1). Le premier groupe, c'est-à-dire les 383 compagnies d'assurance, possède 98% des actifs des assureurs opérant au Québec. Il comprend 137 compagnies d'assurance de personnes, 233 compagnies d'assurance de dommages et 13 compagnies autorisées à pratiquer à la fois ces deux catégories d'assurance. Les compagnies mutuelles constituent 32% (48) des compagnies d'assurance de personnes et 12,2% (30) des compagnies d'assurance de dommages (tableau 15.2).

TABLEAU 15.1 NOMBRE D'ASSUREURS DÉTENANT UN PERMIS DU QUÉBEC 1978

	Nombre d'assureurs	Valeur des actifs[1] en millions de $
Compagnies d'assurance		
— assurance de personnes	150	44 204
— assurance de dommages	246	8 976
Total :	383[2]	53 180
Sociétés de secours mutuels	62	1 010
Compagnies d'assurance funéraire	7	9
Sociétés mutuelles d'assurance-incendie	18	7
Compagnies d'assurance mutuelle contre le feu, la foudre et le vent	192	14

(1) Actif mondial pour toutes les compagnies, sauf celles qui ont une charte d'un état ou pays étranger pour lesquelles c'est l'actif au Canada.

(2) 13 compagnies apparaissent simultanément dans les deux sous-groupes. Cependant, leurs actifs (en assurance de personnes et en assurance de dommages) ont été comptabilisés séparément et n'apparaissent donc qu'une fois.

Source : États annuels des assureurs 1978, tableau récapitulatif, Service des assurances, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

TABLEAU 15.2 COMPAGNIES D'ASSURANCE DÉTENANT UN PERMIS AU QUÉBEC, SELON L'ORIGINE DE LEUR CHARTE ET LEUR MODE DE CAPITALISATION, 1978

	Charte du Québec	Charte du Canada	Charte d'une autre province	Charte d'un état ou pays étranger	Total
Assurance de personnes					
— fonds social	8	43	2	49	102
— mutuelles	12	12	1	23	48
Total :	20	55	3	72	150
Assurances de dommages					
— fonds social	13	77	8	118	216
— mutuelles	5	2	0	23	30
Total :	18	79	8	141	246
Grand total :(1)	36	132	11	204	383

(1) Le grand total ne correspond pas à l'addition des totaux, car 13 compagnies sont autorisées à pratiquer à la fois l'assurance de personnes et de dommages.

Source : États annuels des assureurs 1978, tableau récapitulatif, Service des assurances, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

Des 150 compagnies autorisées à souscrire des contrats d'assurance de personnes au Québec, 20 (13,3%) ont une charte québécoise et détiennent 3,4% (1 514 $ millions) des actifs (tableau 15.3). Dans le cas des compagnies d'assurance de dommages, 18 (7,3%) ont une charte québécoise et détiennent 5,1% (458 $ millions) des actifs (tableau 15.4). Comme 2 compagnies souscrivent à la fois les deux catégories d'assurance, il existe seulement 36 compagnies qui ont une charte québécoise. Les 347 autres compagnies autorisées à opérer au Québec possèdent une charte fédérale, une charte d'une autre province canadienne ou une charte d'un état ou d'un pays étranger.

TABLEAU 15.3 ACTIF DES COMPAGNIES D'ASSURANCE DE PERSONNES OPÉRANT AU QUÉBEC, SELON LEUR CHARTE
1978

	Valeur des actifs			
	en millions de $	en %	Nombre	En %
Compagnies à charte du Québec[1]	1 514	3,420	20	13,3
Compagnies à charte du Canada[1]	34 615	78,3	55	36.7
Compagnies à charte extra-provinciale[1]	395	0,9	3	2,0
Compagnies à charte d'un état ou d'un pays étranger[2]	7 680	17,4	72	48,0
Total :	44 204	100,0	150	100,0

(1) Actif mondial.

(2) Actif canadien.

Source : États annuels des assureurs 1978, tableau récapitulatif, Service des assurances, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

TABLEAU 15.4 ACTIF DES COMPAGNIES D'ASSURANCE DE DOMMAGES OPÉRANT AU QUÉBEC, SELON LEUR CHARTE,
1978

	Valeur des actifs			
	en millions de $	en %	En nombre	En %
Compagnies à charte du Québec[1]	458	5,1	18	7,3
Compagnies à charte du Canada[1]	5 060	56,4	79	32,1
Compagnies à charte extra-provinciale[1]	248	2,8	8	3,3
Compagnies à charte d'un état ou d'un pays étranger[2]	3 210	35,7	141	57,3
Total :	8 976	100,0	246	100,0

(1) Actif mondial.

(2) Actif canadien.

Source : États annuels des assureurs 1978, tableau récapitulatif, Service des assurances, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

Les compagnies d'assurance constituées en vertu de la Loi sur les assurances du Québec ne sont cependant pas vraiment représentatives, à elles seules, de la place occupée par les Québécois sur le marché des assurances au Québec. Il vaudrait mieux parler plutôt d'assureurs à caractère régional. En général, ces institutions à caractère régional opèrent essentiellement à l'intérieur du Québec, ont été fondées au Québec par des Québécois ou des institutions québécoises, y ont leur siège social et ont, pour la plupart, un conseil d'administration dont les membres sont majoritairement des résidants du Québec.

En 1978, les compagnies régionales d'assurance de personnes sont au nombre de 24 (20 à charte québécoise et 4 à charte fédérale) et possèdent 5,7% (2 537 $ millions) des actifs des compagnies opérant au Québec. Les compagnies régionales d'assurance de dommages sont également au nombre de 24 (18 à charte québécoise et 6 à charte fédérale) et détiennent 8,4% (758 $ millions) des actifs des compagnies faisant affaires au Québec. Au total, bien qu'elles constituent 12% des compagnies d'assurance actives au Québec, les 46 compagnies d'assurance à caractère régional[3] ne possèdent que 6% (3 295 $ millions)[4] des actifs mondiaux[5] des compagnies d'assurance opérant au Québec. Les compagnies d'assurance régionales sont donc, à quelques exceptions près, de taille beaucoup plus petite que les autres compagnies, particulièrement en matière d'assurance de personnes.

---

(3) Deux compagnies souscrivent à la fois les deux catégories d'assurance.

(4) À ce total, on pourrait ajouter les 64 $ millions d'actifs des 37 sociétés de secours mutuels à caractère régional et les 30 $ millions des autres institutions constituées en vertu de la Loi sur les assurances du Québec.

(5) Sauf pour les compagnies étrangères pour lesquelles il s'agit de leur actif au Canada.

15,2 LA STRUCTURE ET LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU PASSIF

Compte tenu du manque d'information sur le passif québécois des compagnies d'assurance, l'analyse qui suit porte sur la structure des revenus en primes d'assu-rance et sur les perspectives d'évolution des ces différents revenus.

15,2,1 LA STRUCTURE DES REVENUS EN PRIMES

Les primes et les cotisations perçues sur le marché québécois de l'assurance sont de l'ordre de 3,3 $ milliards en 1978 (tableau 15.5). L'assurance de personnes représente environ 57% de ce marché et l'assurance de dommages, le reste. Depuis 1972, le marché de l'assurance de personnes a connu un taux de croissance annuel (12,8%) légèrement supérieur à celui de l'assurance de dommages (11,7%).

TABLEAU 15.5 PRIMES ET COTISATIONS PERÇUES AU QUÉBEC POUR L'ASSURANCE DE PERSONNES ET DE DOMMAGES PAR LES ASSUREURS OPÉRANT AU QUÉBEC, 1972, 1978

	Assurance de personnes[1]		Assurance de dommages[2]		TOTAL	
Assureurs	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %
À caractère régional						
1972	266,0	28,9	209,7	28,4	475,7	28,6
1978	628,4	33,0	506,0	35,2	1 134,4	34,0
% d'augmentation annuel	15,4		15,8		15,6	
Ensemble des assureurs opérant au Québec						
1972	920,7	100,0	739,2	100,0	1 659,9	100,0
1978	1 903,0	100,0	1 437,0	100,0	3 340,0	100,0
% d'augmentation annuel	12,8		11,7		12,4	

(1) Les montants incluent les primes et cotisations perçues pour toute forme d'assurance de personnes par tous les assureurs.

(2) Les montants incluent les primes et cotisations perçues pour toute forme de dommage matériel par tous les assureurs.

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières à partir des données du Service des assurances

Les compagnies à caractère régional accaparent, en 1972, 28,6% du total des primes et des cotisations (6) perçues au Québec par tous les assureurs. Leur part a sensiblement augmenté depuis et elle est de 34% (1 134 $ millions) en 1978. L'importance des compagnies régionales sur le marché de l'assurance est donc beaucoup plus grande que leur part dans les actifs des compagnies opérant au Québec. Cette différence résulte de la faiblesse de leurs opérations à l'extérieur du Québec, comparativement aux autres compagnies . Notons, enfin, que la participation des compagnies à caractère régional au marché de l'assurance de personnes (33% en 1978) est comparable à leur place sur le marché de l'assurance de dommages (35,2%).

Dans le cas de l'assurance de personnes, ce sont surtout les marchés des contrats de rentes avec cotisations individuelles (taux d'augmentation annuel de 25%) et des contrats d'assurance accident-maladie (17,1%) qui ont crû rapidement pendant la période 1972 à 1978 (tableau 15.6). Le marché des contrats d'assurance-vie, même si c'est toujours la catégorie la plus importante d'assurances de personnes (896,5 $ millions pour 48,3% du marché en 1978), n'a crû qu'à un taux annuel de 10%, dont 13,5% pour les contrats avec primes collectives et 8,8% pour ceux avec primes individuelles. À l'intérieur du marché des contrats d'assurance-vie avec primes individuelles, l'importance relative de l'assurance à caractère permanent et temporaire s'est aussi modifiée. Ainsi, en 1978, les contrats à caractère permanent ne représentent plus que 50% des contrats d'assurance-vie avec primes individuelles détenus au Canada, par rapport à 63% en 1969 (tableau 15.7).

---

(6) La part du marché des assurances détenue par un groupe de compagnies peut aussi être évaluée sur la base de la valeur des contrats d'assurance en vigueur. Cependant, cette méthode d'évaluation n'indique que le montant des engagements temporaires ou permanents assumés par ces compagnies, et ne permet donc pas de quantifier de façon très précise leur importance sur le marché de l'épargne au Québec.

TABLEAU 15.6 PRIMES ET COTISATIONS PERÇUES AU QUÉBEC PAR LES COMPAGNIES D'ASSURANCE DE PERSONNES SUIVANT LE TYPE DE CONTRAT, 1972, 1978

	Assurance-vie[1]			Rentes			Accident-maladie[2]	Total
	primes individuelles	primes collectives	sous-total	cotisations individuelles	cotisations collectives	sous-total	cotisations	
Compagnies à caractère régional (en % des compagnies opérant au Québec)								
1972	24,8	36,2	27,5	41,6	18,6	26,6	18,6	25,8
1978	26,8	50,2	33,5	34,4	23,1	28,9	31,7	31,7
Taux d'accroissement annuel	10,2	19,9	13,7	21,2	15,7	18,9	28,0	17,2
Compagnies opérant au Québec (en milliards de $)								
1972	385,6	120,1	505,7	76,2	143,5	219,7	151,7	877,1
1978	639,4	257,1	896,5	291,8	278,0	569,7	391,8	1 858,0
Taux d'accroissement annuel	8,8	13,5	10,0	25,0	11,7	17,2	17,1	13,3

(1) Ne comprend pas les primes perçues par les sociétés de secours mutuel et par les compagnies d'assurance funéraire.

(2) Comprend les primes d'accident-maladie souscrites par les compagnies d'assurance de dommages.

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières, à partir de données fournies par le Service des assurances

TABLEAU 15.7 CONTRATS INDIVIDUELS D'ASSURANCE-VIE À CARACTÈRE PERMANENT ET TEMPORAIRE, DÉTENUS AU CANADA, (en %) 1969, 1972, 1975, 1978

	1969	1972	1975	1978
Permanent	63	59	56	50
Temporaire	37	41	44	50

Sources : Faits sur l'assurance-vie au Canada, Association canadienne des compagnies d'assurance-vie. Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

Les compagnies d'assurance de personnes à caractère régional ont accru, de 1972 à 1978, leur participation sur le marché de l'assurance accident-maladie (de 18,6% à 31,7%) (tableau 15.6). Elles ont cependant perdu du terrain sur le marché des

rentes avec cotisations individuelles (de 41,6% à 34,4%). Quant au marché des rentes avec cotisations collectives, leur part demeure faible, même si elle a augmenté durant la période (de 18,6% à 23,1%). Les compagnies à caractère régional ont aussi augmenté leur rôle sur le marché de l'assurance-vie, passant de 27,5% en 1972, à 33,5% en 1978. Cela s'explique principalement par le fort taux de croissance (19,9%) de leurs activités d'assurance-vie avec primes collectives, où elles occupent 50,2% du marché, en 1978. Par ailleurs, nous ne possédons pas de données permettant de préciser la répartition des activités des compagnies à caractère régional en assurance-vie individuelle entre les contrats à caractère permanent et ceux à caractère temporaire.

Dans le cas de l'assurance de dommages, les marchés ayant connu une forte croissance, de 1972 à 1978, sont, principalement, ceux de l'assurance de biens (taux de croissance annuel de 17,9%), et de l'assurance-responsabilité (18,6%). Le marché de l'assurance-automobile (7,2%) a crû moins rapidement par suite, notamment, de l'intervention de l'État dans l'assurance des dommages corporels reliés aux accidents d'automobile. Le marché de l'assurance-automobile (576 $ millions pour 42,4% du marché de l'assurance de dommages en 1978) demeure cependant, après l'assurance de biens (624, 9 $ millions pour 46%), le marché le plus important en termes absolus dans l'assurance de dommages (tableau 15.8).

TABLEAU 15.8 PRIMES PERÇUES AU QUÉBEC PAR LES COMPAGNIES D'ASSURANCE DE DOMMAGES, PAR TYPE DE CONTRAT, 1972, 1978

	Automobile	Biens	Garantie de cautionnement	Garantie contre le détournement	Responsabilité	Total
Compagnies à caractère régional (en % des compagnies opérant au Québec)						
1972	32,0	28,4	25,5	16,5	30,8	30,4
1978	40,6	32,0	28,5	6,0	33,7	35,6
Taux d'accroissement annuel	11,6	20,3	17,8	-12,6	20,4	15,4
Compagnies opérant au Québec (en millions de $)						
1972	379,1	232,6	8,5	5,6	47,3	673,1
1978	576,0	624,9	19,6	6,2	131,6	1 358,3
Taux d'accroissement annuel	7,2	17,9	14,9	1,7	18,6	12,4

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières, à partir de données fournies par le Service des assurances

Les compagnies à caractère régional ont accru leur part de marché dans les deux marchés fortement en croissance: l'assurance de biens (de 28,4% à 32%) et l'assurance-responsabilité (de 30,8% à 33,7%). À l'instar de ce qui s'est passé sur le marché de l'assurance-vie individuelle pendant la période, les compagnies d'assurance de dommages à caractère régional ont fortement augmenté leur participation (de 32% à 40,6%) dans un marché à plus faible croissance: l'assurance-automobile. Elles en tirent d'ailleurs 48,3% (233,9 $ millions) de leurs revenus-primes, en 1978.

15,2,2 LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU MARCHÉ DE L'ASSURANCE

Plusieurs facteurs sont susceptibles d'influencer l'évolution du marché de l'assurance au Québec, pendant les prochaines années. La perte d'importance du marché de l'assurance-vie observée, de 1972 à 1978 (de 57,7% à 48,3% de l'ensemble des primes et cotisations en matière d'assurance de personnes), devrait se poursuivre. En effet, la population du Québec vieillira dans les prochaines années, suite à une diminution du taux de natalité et du taux de formation des ménages, et à un faible taux d'immigration. Cela entraînera une contraction de la clientèle potentielle en assurance-vie. De plus, l'étendue et la générosité de plus en plus grande des programmes sociaux réduiront l'intérêt de faire appel aux compagnies d'assurance du secteur privé en vue de s'assurer un minimum de protection.

L'importance de l'assurance-vie à caractère temporaire devrait continuer d'augmenter, à moins que des mécanismes nouveaux ne soient trouvés en vue de permettre à l'assurance-vie à caractère permanent de mieux protéger l'épargnant en période inflationniste. La protection des personnes devrait donc être de plus en plus assurée au moyen de contrats d'assurance à caractère temporaire, alors que leur épargne sera de plus en plus allouée dans des modes d'épargne comportant un meilleur rendement et une meilleure protection contre l'inflation.

Par ailleurs, l'assurance collective devrait connaître une bonne croissance au cours des prochaines années, compte tenu de l'augmentation de la syndicalisation et du pouvoir de marchandage qu'implique la négociation de contrats d'assurance collective. Cette tendance s'est d'ailleurs déjà manifestée au cours des dernières années en matière d'assurance-vie et d'assurance accident-maladie. Dans ce dernier cas, le rôle des compagnies privées d'assurance sera également influencé par l'importance que prendra l'État en matière de services d'assurance complémentaires aux services publics existants.

En ce qui a trait aux régimes de rentes, plusieurs études ont déjà mis en lumière le peu d'efficacité du système actuel quant à la protection des revenus à la retraite. L'État sera d'ailleurs appelé, au cours des prochaines années, à redéfinir son action en ce domaine. Le niveau des bénéfices qu'il voudra assurer aux citoyens à la retraite, les modes de financement qui seront adoptés, de même que le rôle qu'il se réservera, influenceront grandement la place occupée par les institutions financières privées, en particulier les compagnies d'assurance. Dans la mesure où le secteur privé se verra attribuer un rôle important, les compagnies d'assurance-vie seraient avantagées, compte tenu de leur expertise en matière d'évaluation de risques liés à la vie et à la maladie, et compte tenu de leur capacité de garantir des rentes à la retraite.

En matière d'assurance de dommages, les perspectives sont plus incertaines en raison de la présence de facteurs ayant des influences opposées sur l'évolution des marchés, tels la baisse du rythme de formation des ménages et du taux de croissance économique d'une part, et l'inflation d'autre part. Dans l'assurance-automobile, une chose est certaine cependant: l'augmentation du rôle de l'État en matière d'assurance des dommages corporels reliés aux accidents d'automobile a provoqué une réduction du marché potentiel et favorisera une augmentation de la concurrence. Il est probable que certains assureurs devront mettre en commun leurs services, se regrouper et même déplacer une partie de leurs activités vers le secteur de l'assurance commerciale, industrielle et institutionnelle. Les perspectives d'évolution

de l'assurance de dommages seraient aussi affectées si le régime gouvernemental existant en matière d'assurance-automobile était étendu à d'autres domaines, par exemple l'assurance des blessures corporelles subies au moment d'activités récréatives.

L'ensemble de ces perspectives devrait provoquer une modification de la structure du marché de l'assurance au cours des prochaines années. Pour ce qui est de la part occupée par les compagnies à caractère régional, elle dépendra principalement de leur capacité de s'imposer plus fortement sur les marchés des rentes individuelles et collectives et de l'assurance collective (vie et accident-maladie). Elle dépendra également de leur capacité de consolider leurs opérations sur les marchés de l'assurance-vie individuelle et de l'assurance-automobile.

15,3 LA STRUCTURE ET LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIF

Les compagnies d'assurance ne possèdent pas de réseau développé de succursales et émettent des contrats d'assurance par l'entremise de courtiers et d'agents. Cette caractéristique influence fortement la nature de leur actif, puisqu'il ne serait pas rentable de créer des succursales dans le seul but d'atteindre directement les emprunteurs éventuels. Les compagnies d'assurance se sont donc spécialisées dans les prêts et placements d'envergure, quoiqu'elles soient également actives sur le marché du prêt hypothécaire résidentiel, par l'intermédiaire de prêteurs agréés.

La structure de leurs placements est aussi influencée par le domaine d'activité de la compagnie. En effet, dans le cas de l'assurance permanente et des régimes de rentes, les placements recherchés sont à longue échéance, puisque les engagements des compagnies sont à moyen et long terme. Dans le cas de l'assurance

temporaire, les cotisations et les primes perçues au cours d'une année servent, en grande partie, à payer les risques encourus cette même année, et l'assureur cherche forcément des placements plus liquides.

15,3,1 LA STRUCTURE DE L'ACTIF

Le mode de fonctionnement et le domaine d'activité des compagnies d'assurance a donc une influence déterminante sur leur structure d'actif. Ainsi, les compagnies d'assurance de personnes à caractère régional et celles possédant une charte fédérale [7] allouent, en 1977, plus de 85% de leur actif à des fins de placement, dont près de 75% en obligations, actions et prêts hypothécaires (tableau 15.9). On observe également, chez ces deux catégories d'assureurs, une relative stabilité dans la place occupée par chacun des différents postes de l'actif. Malgré ces caractéristiques communes, les compagnies d'assurance de personnes à caractère régional allouent une plus grande proportion de leur actif aux obligations (38,64% en 1977 contre 32,05%) et au placement en général (90,0% contre 85,33%), alors que celles à charte fédérale placent relativement plus en actions (6,88% contre 5,2%) et en "avances sur police" (6,24% contre 3,45%). Enfin, les fonds séparés prennent une plus grande part dans l'actif des assureurs à charte fédérale que chez les compagnies à caractère régional, soit 11,5% par rapport à 4,92%.

---

(7) Ces compagnies ont perçu, en 1978, ensemble plus de 80% des primes en assurance de personnes au Québec.

TABLEAU 15.9 STRUCTURE D'ACTIF DES COMPAGNIES D'ASSURANCE DE PERSONNES EN OPÉRATION AU QUÉBEC, 1972, 1977

	Dépôts à court terme et valeurs réalisables	Obligations	Actions	Prêts hypothécaires	Autres placements et immobilisations	Avances sur police	Total des placements	Encaisse	Sommes à recevoir	Autres actifs	Fonds séparés	Actif total en millions de $
Compagnies à caractère régional												
1972 en % de l'actif total	0,64	41,67	6,68	35,44	3,53	4,55	92,50	0,65	3,10	0,31	3,39	1 106,4
1977 en % de l'actif total	0,67	38,64	5,20	37,32	4,61	3,45	90,00	0,75	3,25	1,13	4,92	2 218,7
Compagnies à charte fédérale												
1972 en % de l'actif total	n.d.	33,41	8,24	35,92	5,58	6,32	89,47	1,26	1,67	0,43	7,17	18 466,1
1977 en % de l'actif total	0,19	32,05	6,88	33,59	6,37	6,24	85,33	1,05	1,79	0,28	11,55	29 005,4

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

Les compagnies d'assurance sur la personne sont peu engagées dans le crédit à la consommation. Elles occupent cependant une place importante sur le marché hypothécaire résidentiel au Québec (10,4% en 1978, pour 1 680 $ millions) (tableau 5.1). Leur part sur ce marché a cependant connu une baisse importante depuis 1972, alors qu'elle était de 18,5%. Cette évolution a été causée principalement par l'augmentation de la concurrence, de la part des banques principalement, et par l'introduction d'hypothèques comportant des renégociations de taux d'intérêt plus fréquentes, ce qui a rendu ce marché moins intéressant pour ces compagnies d'assurance. On ne connaît pas la participation des compagnies à caractère régional au marché hypothécaire résidentiel, mais on sait cependant que leur part de l'ensemble des titres hypothécaires détenus par les compagnies d'assurance de personnes a crû sensiblement de 1972 à 1977 (de 23,6% à 34,2%) (tableau 15.10). Cela est dû essentiellement à l'augmentation plus rapide des actifs des compagnies régionales suite à la croissance de leur participation sur le marché de l'assurance au Québec pendant cette période.

TABLEAU 15.10 PRÊTS HYPOTHÉCAIRES DÉTENUS AU QUÉBEC PAR LES COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE, 1972, 1977

	1972		1977		
	en millions de $	en %	en millions de $	en %	Taux d'accroissement annuel
Compagnies à caractère régional	390	23,6	825	34,2	16,2
Ensemble des compagnies en opération au Québec	1 655	100,0	2 415	100,0	7,9

Source : Compilation du Service de la recherche du ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

La participation des compagnies d'assurance de personnes au financement des entreprises au Québec est aussi très difficile à quantifier. Cependant, leur participation au marché du prêt hypothécaire industriel et commercial au Québec a baissé considérablement de 1972 à 1978 (de 50,1% à 29,5%) (tableau 5.1). Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation de la concurrence. L'importance des compagnies à caractère régional sur le marché hypothécaire commercial et industriel n'est pas connue, mais leur participation aux marchés des placements corporatifs québécois et non québécois (excluant le prêt hypothécaire) a augmenté au taux annuel de 14,1% de 1972 à 1977, alors que celle des compagnies à charte fédérale n'a augmenté qu'au taux de 8,5% (tableau 15.11). Malgré une croissance plus rapide, la part des actions dans l'ensemble des placements corporatifs des compagnies régionales (21,9% en 1977) demeure un peu moins élevée que celle des compagnies à charte fédérale (24,8%).

TABLEAU 15.11 PLACEMENTS CORPORATIFS DES COMPAGNIES D'ASSURANCE DE PERSONNES
1972, 1977

	Obligations		Actions		Total	
	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %
Compagnies à caractère régional						
1972	204,4	75,1	67,6	24,9	271,9	100
1977	410,2	78,1	114,7	21,9	524,9	100
Taux d'accroissement annuel	14,9		11,2		14,1	
Compagnies à charte fédérale						
1972	3 972,9	72,3	1 521,1	27,7	5 494,0	100
1977	6 218,9	75,2	2 047,8	24,8	8 266,7	100
Taux d'accroissement annuel	9,4		6,1		8,5	

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières

Enfin, il a déjà été souligné à la partie IV que les compagnies d'assurance de personnes détenaient 8,1% des obligations du secteur public québécois, en 1977 (tableau IV-1). Leur part dans les montants détenus par les "détenteurs privés" a augmenté de 1972 à 1977, à la fois pour les obligations directes et garanties du secteur public québécois (de 14,1% à 18,0%) (tableau 11.6) et pour les obligations municipales et scolaires (de 3,0% à 4,1%) (tableau 12.9). Les compagnies à caractère régional détiennent, en 1977, 37% de l'ensemble des obligations du secteur public québécois détenues par les compagnies d'assurance de personnes (tableau 15.12). La part des obligations des municipalités et des commissions scolaires détenue par les compagnies à caractère régional (68,8% en 1977) est cependant beaucoup plus élevée que celle des obligations émises ou garanties par le gouvernement du Québec (24,0%).

TABLEAU 15.12 OBLIGATIONS DU SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS DÉTENUES PAR LES COMPAGNIES D'ASSURANCE DE PERSONNES EN OPÉRATION AU QUÉBEC 1972, 1977

	Obligations émises ou garanties par le gouvernement du Québec[1]		Obligations des municipalités et des commissions scolaires		Total	
	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %
Compagnies à caractère régional						
1972	80,0	21,8	76,0	72,4	156,0	33,1
1977	148,0	24,0	174,0	68,8	322,0	37,0
Taux d'accroissement annuel	13,1		18,0		15,6	
Ensemble des compagnies opérant au Québec						
1972	366,0	100,0	105,0	100,0	471,0	100,0
1977	616,0	100,0	253,0	100,0	869,0	100,0
Taux d'accroissement annuel	11,0		19,2		13,0	

(1) Obligations du Québec, d'Hydro-Québec, de l'Office des autoroutes, de la Régie de la Place des Arts.

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

La structure de l'actif des compagnies d'assurance de dommages est passablement différente de celle des compagnies d'assurance de personnes à cause de leur préférence pour les actifs à plus court terme et plus liquides. Une part plus importante de leur actif est allouée à l'encaisse, aux comptes à recevoir, aux actions et aux obligations, aux dépôts à court terme et certificats garantis. Les prêts hypothécaires sont peu importants. Cette structure vaut à la fois pour les compagnies d'assurance de dommages à caractère régional et pour celles à charte fédérale. Les premières possèdent toutefois plus d'encaisse, plus de comptes à recevoir, plus de dépôts à court terme et certificats garantis et plus d'autres placements et immobilisations. Les deuxièmes investissent plus en actions et en prêts hypothécaires (tableau 15.13).

TABLEAU 15.13 STRUCTURE DE L'ACTIF DES COMPAGNIES D'ASSURANCE DE DOMMAGES EN OPÉRATION AU QUÉBEC[1], 1972, 1977

	Encaisse	Comptes à recevoir	Dépôts à court terme et certificats garantis	Obligations	Actions	Prêts hypothécaires	Autres placements et immobilisations	Total des placements	Autres actifs	Actif total en millions de $
Compagnies à caractère régional										
1972 en % de l'actif total	4,07	12,73	2,26	56,25	11,76	0,64	5,18	76,09	7,08	298,8
1977 en % de l'actif total	5,47	14,42	9,24	48,81	9,43	2,28	5,13	75,90	5,17	741,1
Compagnies à charte fédérale										
1972 en % de l'actif total	4,52	9,60	1,60	52,53	23,01	2,08	1,42	79,63	6,24	1 619,3
1977 en % de l'actif total	4,22	13,18	5,57	48,36	17,43	5,18	1,64	78,18	4,42	4 435,8

(1) Pour les compagnies oeuvrant dans les domaines d'assurance-vie et de dommages, seuls le bilan d'assurance de dommages est comptabilisé.
Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

Bien que leur structure d'actif soit relativement stable depuis 1972, ces deux groupes de compagnies d'assurance de dommages accroissent leur part d'actifs à court terme (encaisses et dépôt à court terme et certificats garantis), de comptes à recevoir et de prêts hypothécaires, et diminuent leur part des placements en obligations et actions. Ces modifications s'expliquent, notamment, par les changements survenus sur le marché du prêt hypothécaire relatifs à l'échéance des prêts et à la renégociabilité des taux d'intérêt. Ce genre de titres est donc devenu plus intéressant pour les compagnies d'assurance de dommages. Les placements en obligations demeurent cependant la catégorie la plus importante, avec environ 48% des actifs, en 1977 à la fois chez les compagnies à caractère régional et chez celles à charte fédérale.

Une partie du portefeuille obligataire des compagnies d'assurance de dommages opérant au Québec est constituée d'obligations du secteur public québécois. Ainsi, en 1977, elles détiennent 2% de la dette publique québécoise (tableau IV - 1). Leur part relative des obligations publiques détenue par le secteur privé s'est accrue, de 1972 à 1977, pour les obligations directes et garanties (de 3,9% à 6,7%) (tableau 11.6), alors qu'elle a diminué pour les obligations municipales et scolaires (de 0,9% à 0,7%) (tableau 12.9). Les compagnies à caractère régional possèdent la moitié des obligations du secteur public québécois détenues par les compagnies d'assurance de dommages (tableau 15.14). Par ailleurs, bien que l'on observe une plus forte augmentation (taux annuel de croissance de 17,8%, entre 1971 et 1977) de l'importance des obligations municipales et scolaires détenues par l'ensemble des compagnies d'assurance de dommages, celles à caractère régional occupent encore en 1977 85,0% de ce marché.

TABLEAU 15.14 OBLIGATIONS DU SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS DÉTENUES, PAR LES COMPAGNIES D'ASSURANCE DE DOMMAGES EN OPÉRATION AU QUÉBEC 1971, 1977

	Obligations émises ou garanties par le gouvernement du Québec[1]		Obligations des municipalités et des commissions scolaires		Total	
	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %
Compagnies à caractère régional						
1971	30,0	28,3	39,0	97,5	69,0	47,1
1977[2]	50,4	29,0	91,0	85,0	141,4	50,0
Taux d'accroissement annuel	9,0		15,2		12,7	
Ensemble des compagnies opérant au Québec						
1971	106,0	100,0	40,0	100,0	146,0	100,0
1977[2]	174,0	100,0	107,0	100,0	281,0	100,0
Taux d'accroissement annuel	8,6		17,8		11,5	

(1) Obligations du Québec, d'Hydro-Québec, de l'Office des autoroutes, de la Régie de la Place des Arts.
(2) Estimations.
Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

Il est important de souligner enfin que les compagnies d'assurance réassurent une partie importante des risques qu'elles souscrivent. Ainsi, en 1978, les compagnies d'assurance de personnes à caractère régional, cèdent 3,37% (20,1 $ millions) de leurs primes brutes à la réassurance, alors que la même proportion est de 29,11% (160,6 $ millions) pour les compagnies d'assurance de dommages, (tableau 15.15). Dans les deux cas, les montants cédés en réassurance excèdent de beaucoup les montants acceptés en réassurance par les compagnies d'assurance à caractère régional.

Tableau 15,15 PRIMES CONSACRÉES À LA RÉASSURANCE PAR LES COMPAGNIES D'ASSURANCE DE PERSONNES ET DE DOMMAGES À CHARTE QUÉBÉCOISE ET À CARACTÈRE RÉGIONAL, 1978

	Primes brutes			Réassurance cédée	Primes nettes	Réassurance cédée/ Primes brutes souscrites	Primes nettes souscrites/ Primes brutes souscrites
	souscrites en millions de $	réassurance acceptée en millions de $	total en millions de $	en millions de $	souscrites en millions de $	en %	en %
Compagnies d'assurance de personnes							
— à charte du Québec	325,9	2,3	328,2	17,6	310,6	5,36	95,30
— à caractère régional[1]	591,0	4,3	595,3	20,1	575,3	3,37	97,34
Compagnies d'assurances de dommages							
— à charte du Québec	314,0	52,5	366,5	109,3	257,1	29,84	81,89
— à caractère régional	491,0	60,8	551,7	160,6	391,1	29,11	79,67

(1) Les données relatives au montant de la réassurance acceptée et cédée par une compagnie n'étaient pas disponibles au moment de la compilation.

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières, à partir des données fournies par le Service des assurances

15,3,2 LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIF

Comme aucun changement notable n'est prévisible dans le mode de fonctionnement des compagnies d'assurance, elles continueront de favoriser les prêts

et placements importants, et possédant de bonnes perspectives de rentabilité et une grande sécurité. À ces caractéristiques continuera de s'ajouter une préférence pour les actifs à court terme et liquides dans le cas des compagnies d'assurance de dommages, compte tenu de leur domaine d'activité. Les caractéristiques fondamentales du secteur devraient donc imprégner encore un caractère de stabilité à la structure de l'actif des compagnies d'assurance.

Malgré cette stabilité de structure d'actif, la diminution de l'importance du rôle des compagnies d'assurance dans le secteur des ménages devrait se poursuivre. Cette tendance serait favorisée, notamment, par une baisse dans l'importance des prêts sur contrat d'assurance et par une baisse de l'encours en prêts hypothécaires résidentiels. Les prêts sur contrat d'assurance seront encore affectés par une tendance, de plus en plus généralisée chez les assureurs, à en ajuster le taux à celui du marché, et par le changement, déjà mentionné, dans la structure des contrats d'assurance, qui compte de plus en plus de collectif et de temporaire. Les prêts hypothécaires résidentiels seront, pour leur part, affectés par la conjoncture déjà évoquée dans les chapitres précédents, relativement à la demande de fonds et à l'augmentation de la concurrence du côté de l'offre. L'augmentation de l'importance des prêts hypothécaires résidentiels comportant une renégociation plus fréquente des taux d'intérêt devrait également continuer d'éloigner les compagnies d'assurance de personnes de ce marché. Cette dernière caractéristique devrait cependant, au contraire, favoriser l'augmentation de l'activité des compagnies d'assurance de dommages.

Par ailleurs, la demande de financement des gouvernements ne devrait pas augmenter au même rythme qu'au cours des dernières années. Les compagnies d'assurance devraient cependant continuer d'y augmenter leur part, puisque ces placements correspondent à la structure de leur passif et à leur mode de fonctionnement.

En ce qui concerne le financement des entreprises, l'augmentation des activités des compagnies d'assurance sera favorisée par l'augmentation des besoins, particulièrement ceux liés aux grands projets énergétiques qui constituent des placements correspondant parfaitement à la structure du passif et au mode de fonctionnement des compagnies d'assurance. Ces dernières caractéristiques combinées avec le peu de liquidité des titres des petites et moyennes entreprises, seront toujours cependant, des entraves au financement de ces entreprises par les compagnies d'assurance.

15,4 LA PROBLÉMATIQUE DE DÉVELOPPEMENT DES COMPAGNIES D'ASSURANCE ET LEUR RÔLE DANS LE FINANCEMENT DES AGENTS ÉCONOMIQUES

Le secteur de l'assurance est caractérisé par la présence d'un grand nombre d'intervenants québécois, canadiens et étrangers, ce qui laisse présager un niveau de concurrence assez élevé. Le marché de l'assurance s'est cependant transformé depuis quelques années. Le marché de l'assurance-vie dans son ensemble est en perte de vitesse, particulièrement le contrat d'assurance-vie à caractère permanent. L'assurance-vie individuelle temporaire, l'assurance-vie collective et, principalement, les rentes avec cotisations individuelles et collectives ont permis, à des degrés divers suivant les compagnies, aux assureurs-vie de connaître une croissance de leur actif. Cette croissance a été, par contre, relativement faible, de sorte que la part des actifs des assureurs-vie, qui était de 24% des actifs des institutions financières offrant des créances au public canadien en 1963, est passée à 13,3% en 1974[8]. Les autres marchés de l'assurance qui ont connu la plus grande croissance sont l'assurance de biens et l'assurance-responsabilité. L'assurance-automobile a connu une certaine stagnation, suite à l'intervention de l'État dans le secteur.

---

(8) Efficacité et réglementation, Conseil économique du Canada, 1976, tableau 2-1.

Les transformations observées dans l'assurance-vie se poursuivront au cours des prochaines années, de sorte que l'importance relative de ce marché décroîtra. L'assurance collective et l'assurance individuelle à caractère temporaire y occuperont cependant une plus grande place. En ce qui concerne les contrats individuels et collectifs de rentes, les perspectives de croissance sont, entre autres, très largement fonction de l'action de l'État en matière de régime supplémentaire de rentes. D'autre part, la nature complexe des contrats individuels d'assurance-vie et de rentes, et les difficultés d'en évaluer le rendement, d'ailleurs souvent décrit comme relativement faible, continueront d'être la source de nombreux débats et seront probablement l'objet de réglementation en matière de divulgation d'information, comme le mouvement s'amorce déjà en Amérique du Nord. En matière d'assurance de dommages, la concurrence sera à la hausse et favorisera la consolidation des entreprises. Il faut donc prévoir une modification de la structure du marché de l'assurance au cours des prochaines années et, chez les assureurs, des adaptations importantes dans la définition et la mise en marché des produits.

Les compagnies régionales d'assurance ont fait preuve d'un grand dynamisme au cours des dernières années, puisqu'elles ont augmenté leur participation sur le marché de l'assurance au Québec (de 28,6% à 34%), bien qu'elles soient de plus petite taille. Leur développement dépend principalement de leur capacité de s'intégrer plus fortement aux marchés en croissance, particulièrement celui des rentes avec cotisations collectives où elles connaissent des difficultés, et de consolider leur position sur le marché de l'assurance-vie et de l'assurance-automobile, où elles ont augmenté fortement leur participation relative ces dernières années. Dans certains cas, cela exigera une consolidation des compagnies à caractère régional en vue d'augmenter leur efficacité et d'offrir de meilleurs services.

La faiblesse relative des compagnies à caractère régional d'assurance de personnes dans le secteur des rentes collectives et leur force dans l'assurance-automobile et l'assurance-vie collective, reflètent une fois de plus un constat fait à plusieurs reprises dans le présent rapport, à savoir que les institutions régionales sont beaucoup plus intégrées au secteur des ménages et au secteur public québécois qu'au secteur des entreprises. Si ces compagnies veulent progresser rapidement, elles devront tenter de mieux s'intégrer au secteur des entreprises.

Même si les caractéristiques fondamentales du secteur devraient continuer d'imprimer un caractère de stabilité à la structure de l'actif des compagnies d'assurance, il est primordial qu'elles répondent aux besoins de financement des agents économiques québécois. La protection de l'épargne est assurée par les exigences faites aux compagnies d'assurance de déposer un cautionnement, de respecter des normes de capitalisation, de constituer des réserves actuarielles et de posséder un niveau d'actif en relation avec les quantités de réserves nécessaires, mais aussi par des pouvoirs de prêts et placements qui permettent un degré approprié de sécurité au capital. L'équilibre à établir entre les pouvoirs de prêts et placements d'une part, et les autres moyens de protection de l'épargne d'autre part, n'est pas facile à déterminer. Il importe cependant que le poids de la protection de l'épargne repose le moins possible sur la nature des prêts et placements admissibles. Les assureurs-vie sont, de toutes les institutions financières, parmi les plus importantes sources canadiennes de financement des entreprises par actions et obligations. Il faut le plus possible éviter que des normes indûment restrictives orientent les placements des assureurs vers les très grandes entreprises où, incidemment, on compte peu d'entreprises québécoises.

RECOMMANDATION 35

Le Groupe de travail recommande:

- Que la protection de l'épargne en matière d'assurance soit le plus possible assurée par des normes concernant les cautionnements, la capitalisation, les réserves actuarielles et les relations entre l'actif des compagnies et le niveau des réserves.

- Que les pouvoirs de prêts et placements des compagnies d'assurance de personnes et de dommages soient révisés en fonction des besoins de financement des agents économiques québécois et en tenant compte, cependant, de leur mode de fonctionnement, de la nature de leurs engagements, et des échéances du passif.

Les compagnies d'assurance de personnes sont très actives sur le marché hypothécaire résidentiel, malgré une nette baisse d'importance au cours des dernières années suite, notamment, au développement des prêts hypothécaires comportant une négociation périodique des taux d'intérêt et de l'échéance. Ces caractéristiques ont cependant favorisé l'augmentation des activités des compagnies d'assurance de dommages sur ce marché. Cette évolution a d'ailleurs été reconnue par le gouvernement du Québec, qui permet depuis 1979[9] aux compagnies d'assurance de dommages de placer jusqu'à 20% de leur actif total en créances garanties par des biens-fonds, comparativement à 10% antérieurement. La loi limite cependant le montant d'un prêt à 75% de la valeur de la garantie hypothécaire et soumet le prêt pour l'excédent à l'existence d'une garantie gouvernementale. Compte tenu de l'inflation et de l'évolution prévisible du prix des habitations, cette norme apparaît conservatrice et devrait être réévaluée.

---

(9) Loi modifiant la Loi sur les assurances et modifiant de nouveau le Code civil, Projet de loi 36, sanctionné le 22 juin 1979.

RECOMMANDATION 36

Le Groupe de travail recommande:

- Que la norme limitant le montant d'un prêt à 75% de la valeur de la garantie hypothécaire soit réévaluée.

Les compagnies d'assurance sont aussi très actives sur le marché du financement des gouvernements, où elles ont d'ailleurs augmenté leur participation au cours des dernières années, sauf les compagnies d'assurance de dommages, quant au financement des municipalités et des commissions scolaires. L'augmentation de leur participation sur ce marché sera facilitée par les mesures proposées précédemment, ayant pour objet d'augmenter la qualité et la liquidité des titres émis par les organismes publics, en particulier les administrations locales. Il sera cependant nécessaire que les titres de l'Office de crédit aux administrations locales deviennent des placements éligibles pour les compagnies d'assurance.

On a également constaté que la participation des compagnies à caractère régional au financement du secteur public québécois était beaucoup plus importante que celle des autres compagnies d'assurance. Cette question sera abordée au chapitre 17 concernant notamment l'utilisation au Québec de l'épargne confiée à certaines institutions financières.

RECOMMANDATION 37

Le Groupe de travail recommande:

- Que la Loi sur les assurances soit amendée, de façon à ce que les titres émis par l'Office de crédit aux administrations locales deviennent des placements éligibles pour les compagnies d'assurance.

Les compagnies d'assurance peuvent détenir des obligations ou autres titres de créance émis par une corporation, association coopérative ou association coopérative agricole, dans la mesure où ils sont pleinement garantis par des biens-fonds, par des titres de créance admissibles comme placement, par du matériel si l'emprunteur a intégralement acquitté les intérêts sur ses autres dettes au cours des dix années précédant l'acquisition, par un organisme dont les actions ordinaires ou privilégiées, ou les parts sociales ou privilégiées, sont admissibles comme placement, ou encore si les actions ou parts de l'emprunteur sont des placements admissibles.

Un assureur, autre qu'une société mutuelle, peut aussi acquérir des actions ou parts privilégiées si la compagnie ou coopérative émettrice a servi sur ses actions ou parts privilégiées un dividende, au moins égal à la moyenne pondérée des taux annuels de dividendes spécifiés pendant les cinq années précédant l'acquisition, ou a obtenu sur ses actions ordinaires ou parts sociales un rendement d'au moins 4% pendant quatre des cinq années, dont la dernière, précédant l'émission. Les actions ordinaires sont également des placements admissibles pour les mêmes assureurs, si elles rencontrent l'exigence du rendement de 4% et si l'assureur détient moins de 30% des actions ordinaires ou des parts sociales de la compagnie ou coopérative et s'il détient, normalement, moins de 25% de son actif en actions.

Un assureur, autre qu'une société mutuelle, peut aussi consentir des prêts garantis par une créance qu'il est autorisé à acquérir. Il est alors soumis aux mêmes restrictions que celles régissant l'investissement en ces créances. Enfin, en aucun cas un assureur ne peut acquérir un titre de créance ou consentir un prêt à un emprunteur si ce dernier est en défaut de payer les dividendes sur ses actions, les intérêts sur ses obligations ou autres titres de créance, ou de payer le rendement prescrit sur ses parts sociales ou privilégiées.

Les placements et les prêts admissibles pour les compagnies d'assurance sont donc des titres de créance d'entreprises possédant de solides garanties et ayant démontré une bonne rentabilité pendant plusieurs années, sauf pour ce qui est des sociétés mutuelles qui ne peuvent acquérir d'actions privilégiées ou ordinaires ni, étant donné la dimension de leur actif, effectuer de prêts. Cela apparaît d'ailleurs justifiable, puisque ces sociétés ne peuvent facilement se doter de l'expertise nécessaire pour effectuer ce genre de placement.

Certaines normes régissant les pouvoirs de prêts et placements des compagnies d'assurance dans le secteur des entreprises pourraient cependant être révisées, en vue d'améliorer l'efficacité de leur action et de faciliter le financement des agents économiques. Ainsi en est-il des normes limitant l'admissibilité des obligations et autres titres de créance, de même que des actions et parts sociales émises par des corporations ou coopératives. Dans le cas, par exemple, des obligations comportant une pleine garantie sur outillage, la loi exige que la corporation émettrice n'ait pas été en défaut quant aux intérêts sur ses emprunts au cours des dix années antérieures, alors que le comportement passé d'une corporation a souvent peu de relations avec ses perspectives de rentabilité future. Lorsqu'il s'agit d'obligations non garanties, la corporation émettrice doit avoir un long historique de rendement (quatre ans), mais le niveau de rendement exigé (4% dans certains cas) apparaît faible par rapport aux standards actuels du marché. Dans le cas des actions ordinaires, la loi exige le même historique de rendement mais, en même temps, permet aux assureurs de détenir jusqu'à 30% des actions ordinaires d'une même corporation, et jusqu'à 25% de son actif en actions ordinaires. Conservatrice au niveau du choix des actions, la loi va cependant très loin dans l'importance des actions d'une même corporation qu'un assureur peut détenir et dans la proportion de ses actifs qu'il peut consacrer à ce type de placement.

Les facteurs de risque sont-ils correctement évalués les uns par rapport aux autres? Le portefeuille d'un assureur ne serait-il pas amélioré si l'éventail possible des actions était élargi, tout en abaissant le pourcentage des actions détenues dans une même corporation? C'est la fonction des institutions financières d'évaluer les risques inhérents à un placement, et la loi actuelle, tout en n'améliorant pas nécessairement la sécurité du capital, introduit des rigidités qui peuvent restreindre inutilement la capacité des assureurs-vie de contribuer au financement d'entreprises québécoises.

Les pouvoirs de prêts et placements des compagnies d'assurance limitent également leurs activités aux prêts comportant seulement une garantie partielle de remboursement consentie dans le cadre de programmes gouvernementaux, même s'il s'agit, comme on le verra au chapitre 18, d'un moyen permettant de développer efficacement l'offre de services financiers privés dans un secteur.

RECOMMANDATION 38

Le Groupe de travail recommande:

- Que soit étudiée la possibilité d'amender la Loi sur les assurances de façon à ce que les compagnies puissent détenir tout titre de créance émis par une corporation ou coopérative dont aucune des valeurs n'est en défaut quant au capital et aux intérêts.

- Que soit considérée la possibilité de modifier la Loi sur les assurances de façon à ce que les compagnies puissent détenir des actions (ou parts) ordinaires ou privilégiées d'une corporation ou coopérative, dont aucune valeur n'est en défaut quant au capital et aux intérêts, et que les actions ou parts admissibles détenues par une compagnie soient cependant limitées en fonction d'un pourcentage de l'actif de l'emprunteur et de la compagnie d'assurance, la clause omnibus ne s'appliquant plus à ce type de placements.

RECOMMANDATION 39

Le Groupe de travail recommande:

- Que la Loi sur les assurances soit amendée de façon à ce que les prêts comportant seulement une garantie partielle de remboursement dans le cadre d'un programme gouvernemental deviennent admissibles.

Ces modifications aux pouvoirs de prêts et placements des compagnies d'assurance leur permettraient de répondre à un plus grand nombre de besoins des entreprises. Compte tenu de leur mode de fonctionnement, de la nature de leur passif et du peu de disponibilité de titres émis par des PME, les compagnies d'assurance ne pourront cependant développer des opérations importantes dans le financement de ce type d'entreprise. Ces difficultés pourraient toutefois être contournées par le recours à des institutions spécialisées dans le financement des entreprises.

Actuellement, la Loi sur les assurances permet aux compagnies d'assurance de recycler de tels fonds vers des institutions du secteur public émettant des obligations garanties par le gouvernement ou par des biens ou titres de créance, vers des compagnies de fidéicommis, vers des sociétés de prêts ou vers des caisses d'épargne et de crédit. Les compagnies d'assurance de dommages ne peuvent cependant, contrairement aux compagnies d'assurance de personnes, participer à la création de filiales ou de corporations ayant pour objet un tel recyclage de fonds vers le financement des entreprises, et dont le capital-actions serait détenu en commun avec d'autres institutions.

Les pouvoirs des compagnies d'assurance de dommages en matière de filiales financières ou complémentaires à l'assurance sont d'ailleurs beaucoup moins étendus que ceux des compagnies d'assurance de personnes, puisqu'elles ne peuvent

détenir que les actions de compagnies d'assurance de dommages et de personnes. Les compagnies d'assurance de personnes peuvent, pour leur part, détenir des actions de compagnie d'assurance-vie constituée hors du Québec et ne possédant pas de permis d'opérer au Québec, de corporation constituée en vue d'offrir une participation dans un portefeuille d'investissement, de filiale constituée en vue de fournir des services de consultation, d'administration ou de répartition des ventes à ces deux dernières catégories de corporations, de compagnie d'assurance de dommages, de compagnie de fidéicommis, de corporation qui a uniquement pour objet d'acquérir, détenir, louer ou administrer des immeubles, et de corporation oeuvrant dans le domaine de l'informatique.

La loi actuelle établit donc une distinction fort importante en matière de filiales de services financiers et de services complémentaires entre les compagnies d'assurance de dommages et de personnes. Les pouvoirs des compagnies d'assurance de dommages ont été historiquement moins étendus, compte tenu, principalement, qu'elles ne constituent pas un réservoir aussi important de capitaux, et qu'elles placent leurs fonds surtout dans des actifs à court terme et liquides. Comme certaines compagnies d'assurance de dommages possèdent maintenant un avoir propre important, cet argument ne tient plus, d'autant plus que leurs perspectives de développement et la nécessité de consolidation des institutions financières régionales militent en faveur d'un accroissement des pouvoirs des compagnies d'assurance de dommages, au même titre que les compagnies d'assurance de personnes. L'exercice de ces pouvoirs devrait cependant être soumis à des balises, de manière à ce que les actifs à court terme et liquides soient maitenus à un niveau adéquat.

Par ailleurs, les compagnies d'assurance de personnes font aussi face à plusieurs limitations en ce qui concerne, notamment, les filiales de services détenues directement et oeuvrant dans des domaines autres que l'informatique et l'immeuble, et les filiales d'assurance de personnes oeuvrant au Québec. Ce dernier aspect du

cadre réglementaire des compagnies d'assurance de personnes devrait être modifié de façon à ce qu'elles puissent investir une proportion de leur actif dans toute filiale de services financiers ou complémentaires à leurs activités d'assurance, y compris les activités de réassurance. De telles modifications favoriseraient une consolidation du secteur financier québécois par les compagnies d'assurance, tout en sauvegardant le principe de la spécialisation des institutions. Notons que déjà, des groupes financiers contrôlent des sociétés financières de diverses natures. Elles permettraient également aux compagnies d'assurance de se donner les services complémentaires jugés utiles et de canaliser une partie des épargnes qui leur sont confiées vers le financement des entreprises, tout en conservant une structure d'actif conciliable avec leur passif.

Par ailleurs, les pouvoirs accordés aux compagnies d'assurance en matière de réassurance ont une signification particulière, compte tenu de l'ampleur des montants cédés en réassurance par les compagnies d'assurance régionales comparativement à ceux qu'elles acceptent, particulièrement en matière d'assurance de dommages. Ces pouvoirs ne seront peut-être pas suffisants pour entraîner une action commune des compagnies d'assurance en ce domaine et le gouvernement devrait envisager la possibilité de susciter la création d'une telle société au moyen d'une participation minoritaire et temporaire à son financement.

RECOMMANDATION 40

Le Groupe de travail recommande:

- Que les compagnies d'assurance de personnes puissent investir une proportion à déterminer de leur actif dans toute filiale de services financiers et complémentaires, y compris les activités de réassurance.

RECOMMANDATION 41

Le Groupe de travail recommande:

- Que les pouvoirs des compagnies d'assurance de dommages en matière de détention de capital-actions de filiales financières ou complémentaires à l'assurance soient analogues à ceux des compagnies d'assurance de personnes, sous réserve cependant de l'existence de balises permettant une liquidité adéquate de leurs actifs.

RECOMMANDATION 42

Le Groupe de travail recommande:

- Que le gouvernement étudie la possibilité de participer minoritairement, et de façon temporaire, au financement d'une société de réassurance en matière d'assurance de dommages.

CHAPITRE 16

LES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES

CHAPITRE 16: LES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES

Le Régime de pensions de la sécurité de la vieillesse et le Supplément du revenu garanti assurent un revenu de base aux retraités âgés de 65 ans et plus. Le premier régime est universel alors que le deuxième est complémentaire, et s'applique dans les cas de retraités ne percevant pas un niveau de revenus considéré comme minimum. Ces régimes sont financés par le gouvernement fédéral, à même les impôts payés par la population. Comme leur financement ne donne pas lieu à une accumulation d'épargne, ils ne sont pas analysés dans le présent rapport.

Le Régime de rentes du Québec, le pendant québécois du Régime de pensions du Canada, est un régime universel, contributif et obligatoire pour tous ceux qui touchent des revenus du travail. Les cotisants à ce régime, et leurs ayants droit, sont éligibles à des rentes en cas de retraite, de décès ou d'invalidité. Il s'agit d'un régime partiellement capitalisé, puisque les cotisations excèdent les prestations, du moins pendant les premières années du régime, sans être suffisantes toutefois pour couvrir la totalité de la valeur actuelle des rentes futures. L'épargne accumulée dans ce régime est administrée par la Caisse de dépôt et placement.

Tout citoyen peut également s'assurer un revenu à la retraite en participant à des régimes privés de retraite. Lorsqu'un employeur contribue à un tel régime, on parle alors d'un régime supplémentaire de rentes. Enfin, les régimes d'épargne-retraite résultent de l'initiative personnelle et peuvent être enregistrés aux fins de déductions fiscales, (REER).

Les régimes supplémentaires de rentes ont connu un développement rapide dans la majorité des pays industrialisés, et ils constituent aujourd'hui une forme d'épargne non négligeable et un élément important de la sécurité des revenus à la

retraite. Ces régimes font l'objet du présent chapitre. L'analyse n'a pas pour objet l'étude du passif des régimes supplémentaires de rentes ce qui a déjà donné lieu à plusieurs rapports gouvernementaux. Cependant, l'analyse touche quelques considérations générales sur les perspectives d'évolution du passif des régimes supplémentaires de rentes afin de préciser leur rôle dans le financement des agents économiques.

16,1 LES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES AU QUÉBEC

Il y a 15 095 régimes supplémentaires de rentes au Canada, en 1977, dont 2 363 (15,6%) ne comptent que des cotisants québécois et 2 631 (17,4%) comptent à la fois des cotisants du Québec et de l'extérieur (tableau 16.1). Les régimes ayant des cotisants québécois regroupent 56,9% de l'ensemble des cotisants au Canada, même si leur nombre ne représente que 33,1% du total des régimes du Canada (4 994). Les régimes n'ayant que des cotisants québécois ont cependant un pourcentage de cotisants correspondant à peu près à leur importance relative (15,6% des régimes et 16,8% des cotisants).

TABLEAU 16.1 RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES ET COTISANTS AU CANADA, 1977

	Régimes		Cotisants	
	nombre	en %	nombre	en %
Régimes avec cotisants québécois seulement	2 363	15,6	705 345	16,8
Régimes avec cotisants du Québec et de l'extérieur	2 631	17,4	1 682 483	40,1
Régimes auxquels les Québécois contribuent	4 994	33,1	2 387 828	56,9
Régimes ne comptant que des cotisants de l'extérieur du Québec	10 101	66,9	1 805 416	43,1
Total	15 095	100,0	4 193 244	100,0

Source : Régie des rentes du Québec, Direction de l'actuariat et de la statistique.

La plupart des données qui suivent sont tirées d'une enquête réalisée pour l'année 1974, dans le cadre des travaux du Groupe de travail par la Direction de l'actuariat et de la statistique de la Régie des rentes du Québec. L'échantillon couvre 99% des régimes assurés et non assurés auxquels les Québécois contribuaient en 1974 et 94% des cotisants (tableau 16.2). Les cotisations versées par des cotisants québécois dans les régimes couverts par l'enquête, s'élèvent à 715 $ millions, soit 26,1% du total des cotisations versées aux régimes privés canadiens. L'actif des régimes non assurés, détenu pour des Québécois, est de 3 898 $ millions[1], soit 21,3% de l'ensemble des actifs des régimes non assurés au Canada (tableau 16.3).

TABLEAU 16.2 COUVERTURE DE L'ENQUÊTE SUR LES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES[1] EN 1974

	Régimes	Cotisants québécois
Régimes avec participants québécois	4 968	1 037 532
N'ayant pas répondu	50	59 787
Échantillon	4 918	978 145
% de couverture	99,0	94,3

(1) La Direction de l'actuariat et de la statistique de la Régie des rentes du Québec a rencontré plusieurs problèmes techniques dans la collecte des données. La deuxième phase des travaux devrait apporter un éclairage plus complet, notamment sur les actifs détenus pour des Québécois dans des régimes assurés et sur la question du réinvestissement au Québec des sommes perçues. Pour une description des problèmes techniques concernant la collecte de données dans le secteur des rentes au Québec, voir *Les Régimes de retraite au Québec, Les statistiques financières en 1974*, Régie des rentes du Québec, Direction de l'actuariat et de la statistique, no 6, décembre 1979. Cette publication présente une version plus complète des données de l'enquête sur l'année 1974.

Source : Régie des rentes du Québec, Direction de l'actuariat et de la statistique

TABLEAU 16.3 COMPARAISON DES RÉGIMES AVEC PARTICIPANTS QUÉBÉCOIS ET COUVERTS PAR L'ENQUÊTE AVEC L'ENSEMBLE DES RÉGIMES PRIVÉS DE RETRAITE AU CANADA EN 1974

	Régimes privés canadiens		Régimes privés canadiens avec participants québécois et couverts par l'enquête					
			cotisants québécois		cotisants hors Québec		total	
Nombre de régimes	15 833	100,0	—		—		4 866	30,7
Nombre de cotisants	3 424 245	100,0	978 145	28,6	976 137	28,5	1 954 282	57,1
Cotisations versées en millions de $	2 744	100,0	715	26,1	936	34,1	1 651	60,2
Actifs des régimes non guarantis en millions de $	18 284	100,0	3 898	21,3	5 597	30,6	9 495	51,9

Source : Régie des rentes du Québec, Direction de l'actuariat et de la statistique

(1) Les régimes de retraite au Québec. Les statistiques financières en 1974, Régie des rentes du Québec, Direction de l'actuariat et de la statistique, no 6, décembre 1979, p. XVII, tableau J.

Il n'a pas été possible d'évaluer de façon désagrégée l'actif des régimes assurés détenus pour des Québécois. L'absence de statistiques désagrégées sur les régimes garantis ne représente pas cependant une lacune très importante, puisqu'au total, la part de ces régimes dans l'actif total détenu pour des cotisants québécois est relativement faible. En effet, l'actif des régimes non garantis, détenu pour des Québécois, représente 91,5% de l'actif total détenu pour des Québécois dans les régimes couverts par l'étude, et 79% de l'actif de l'ensemble des régimes opérant au Québec en 1974. Les données concernant l'actif des régimes de rentes présentées dans le présent chapitre n'ont donc trait qu'aux régimes non assurés.

16,2 L'ENCADREMENT JURIDIQUE

Les modalités des régimes supplémentaires de rentes sont négociées entre l'employeur et les employés, sous réserve cependant de certaines stipulations obligatoires prévues par la loi[2]. Les caractéristiques de ces régimes peuvent donc varier d'une entreprise à l'autre. Ainsi, par exemple, seules certaines catégories de personnel peuvent être touchées, les contributions peuvent provenir de l'employeur seulement ou de l'employeur et des employés, l'adhésion peut être obligatoire ou facultative.

La Loi sur les régimes supplémentaires a pour principaux objectifs:[3]

- d'établir des normes se rapportant à l'administration, à la solvabilité et aux placements des régimes supplémentaires, et de prévoir des dispositions protégeant les droits des travailleurs;

- de surveiller les régimes et de s'assurer de leur conformité avec les normes prescrites;

---

(2) Loi sur les régimes supplémentaires de rentes, L.R.Q. 1977, chapitre R-17.

(3) Régie des rentes du Québec, Rapport annuel 1978, p. 25.

- de promouvoir l'établissement de régimes supplémentaires de rentes et l'amélioration des régimes existants;

- de favoriser la mobilité de la main-d'oeuvre et de faciliter l'embauchage des travailleurs âgés en assurant, lors d'un changement d'emploi, le maintien de la protection accordée.

À ces fins, la loi prévoit l'enregistrement et le contrôle des régimes supplémentaires, dont les dispositions ne peuvent être modifiées sans l'approbation de la Régie des rentes du Québec. Des législations équivalentes à la loi québécoise sont également entrées en vigueur en Ontario, en Alberta, en Saskatchewan, au Manitoba et en Nouvelle-Écosse. Le gouvernement fédéral a aussi adopté une législation semblable pour régir les organismes exclus de la compétence provinciale (banques, transporteurs aériens, etc.) et pour couvrir les Territoires du Nord-Ouest et le Yukon.

Des ententes entre ces différentes juridictions pourvoient à l'enregistrement et à la surveillance réciproque des régimes supplémentaires. Lorsqu'un régime compte des participants dans plus d'une province, le contrôle est exercé par le gouvernement de la province ou du territoire où se trouvent le plus grand nombre de participants. Cette mesure évite le chevauchement ou les conflits de juridiction. Elle a aussi pour effet de rendre applicable aux cotisants d'une autre juridiction, les dispositions de la loi québécoise, dans les cas où les cotisants québécois sont majoritaires, et inversement dans les autres cas. Dans ce contexte, les gouvernements se soucient toujours des répercussions des amendements à leur propre loi et à celles des autres gouvernements, et des difficultés d'application qui pourraient en résulter.

En 1977, 1 117 604 travailleurs québécois contribuent à un régime supplémentaire de rentes[4] (tableau 16.4), dont 705 345 à des régimes ne comportant que des cotisants du Québec. Le nombre total de cotisants participant à des régimes dont le contrôle dépend de la législation québécoise (1 000 363) est cependant inférieur au nombre de cotisants québécois à l'ensemble des régimes, puisqu'il ne représente que 23,8% de l'ensemble des cotisants canadiens et 41,9% des cotisants à des régimes auxquels les Québécois contribuent. Parmi les 4 994 régimes auxquels les Québécois contribuent, 61,4% (3 064) sont sous juridiction québécoise. Notons enfin qu'il existe 46 régimes sous juridiction fédérale auxquels seulement des Québécois participent.

TABLEAU 16.4 RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES AVEC COTISANTS QUÉBÉCOIS, SELON LA LÉGISLATION DE SURVEILLANCE, 1977

	RÉGIMES						COTISANTS					
	législation québécoise		autres législations		total		législation québécoise		autres législations		total	
	nombre	en %	nombre	en %	nombre	en %	nombre	en %	nombre	en %	nombre	en%
Régimes avec cotisants québécois seulement	2 317	98,1	46[1]	1,9	2 363	100,0	700 927	99,4	4 418[1]	0,6	705 345	100,0
Régimes avec cotisants du Québec et de l'extérieur	747	28,4	1 884	71,6	2 631	100,0	299 436	17,8	1 383 047	82,2	1 682 483	100,0
— cotisants du Québec							214 095	51,9	198 164	48,1	412 259	100,0
— cotisants de l'extérieur							85 341	6,7	1 184 883	93,3	1 270 224	100,0
Total	3 064	61,4	1 930	38,6	4 994	100,0	1 000 363	41,9	1 387 465	58,1	2 387 828	100,0
— cotisants du Québec							915 022	81,9	202 582	18,1	1 117 604	100,0
— cotisants de l'extérieur							85 341	6,7	1 184 883	93,3	1 270 224	100,0

(1) Régimes sous compétence fédérale.
Source : Régie des rentes du Québec, Direction de l'actuariat et de la statistique

Les régimes supplémentaires de rentes peuvent être assurés (ou garantis) et non assurés (ou non garantis). Un régime assuré est un régime dont les rentes et autres prestations sont totalement garanties, soit par le gouvernement du Canada ou d'une province, soit par une compagnie ou une société d'assurance. Dans le cas d'un régime non assuré, l'établissement et le maintien d'une caisse de retraite sont obligatoires. Toutes les contributions de l'employeur et des salariés, ainsi que les gains réalisés avec cet argent, doivent y être versés.

(4) Ces travailleurs représentent 49% des travailleurs salariés au Québec, en 1977. Ce taux de couverture est d'ailleurs semblable à celui observé au Canada.

Dans le cas d'un régime assuré, c'est l'administrateur du régime qui garantit le versement des prestations, alors que pour un régime non assuré, le patrimoine de la caisse de retraite doit pourvoir au paiement de toutes les prestations et des remboursements dus en vertu du régime. En cas d'insuffisance, c'est l'employeur, à titre de garant du régime, qui doit combler le déficit actuariel. Il n'est cependant pas responsable des exigibilités non capitalisées lorsque l'on met fin au régime.

Tout régime non assuré doit déterminer le mode de nomination et de remplacement des administrateurs de la caisse de retraite et la durée de leur fonction. Seuls un employeur, un groupe d'employeurs ou un comité de retraite composé de représentants d'employeurs et de salariés ou de représentants de salariés peuvent agir comme administrateurs. L'administrateur peut cependant déléguer, en tout ou en partie, ses fonctions à une compagnie de fidéicommis et à une compagnie d'assurance(5).

Le mode de gestion d'un régime de retraite varie donc, suivant qu'il s'agit d'un régime assuré ou non assuré. Dans le premier cas, la gestion peut être effectuée par une compagnie ou société d'assurance ou par l'État, alors que dans le second, la gestion relève d'un administrateur, d'un comité de retraite, d'une compagnie de fidéicommis, d'une compagnie d'assurance, d'une société de gestion de retraite(6) ou de la combinaison de ces possibilités (gestion mixte). Lorsque la gestion implique une compagnie d'assurance ou une compagnie de fidéicommis, on distingue également le type de fonds dans lequel sont investies les sommes recueillies (dépôts, fonds communs à plusieurs types d'opérations financières, fonds distincts, et fonds communs à plusieurs régimes de retraite).

---

(5) En raison d'une tolérance administrative, puisque la loi ne le prévoit pas.

(6) Il s'agit de sociétés créées en vertu de lois spéciales.

16,3 LA TAILLE, LE MODE DE GESTION ET LE FIDUCIAIRE DES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES

La répartition des régimes non assurés est caractérisée par un grand nombre de petits régimes et un faible nombre de régimes importants. Plus de 70% de ces régimes ont moins de 1 $ million comme actif (tableau 16.5) et 11% des régimes totalisent 80% des actifs totaux.

TABLEAU 16.5 RÉPARTITION DES RÉGIMES NON GARANTIS ET DE LEUR ACTIF DÉTENU POUR LES PARTICIPANTS QUÉBÉCOIS SELON L'IMPORTANCE DE L'ACTIF DE LA CAISSE, 1974

	Régimes		Actif détenu pour les Québécois	
Actif de la caisse	nombre	en %	en milliers de $	en %
Moins de 100 000 $	830	28,9	25 882	0,7
100 000 $ — 999 999 $	1 222	42,5	241 105	6,2
1 000 000 $ — 4 999 999 $	506	17,6	499 653	12,8
5 000 000 $ — 24 999 999 $	221	7,7	847 166	21,7
25 000 000 $ — 99 999 999 $	78	2,7	1 346 040	34,5
100 000 000 $ et plus	16	0,6	938 014	24,1
Tous les régimes	2 873	100,0	3 897 860	100,0

Source : Régie des rentes du Québec, Direction de l'actuariat et de la statistique.

Par ailleurs, le mode de gestion retenu est largement fonction de l'origine du régime (tableau 16.6). Les municipalités et les organismes paramunicipaux ont tendance à favoriser le comité de retraite (59% de l'actif des régimes). Dans le cas des organismes du gouvernement fédéral, c'est la gestion mixte qui domine (64,4%). Pour les sociétés et les corporations privées à but lucratif, la gestion est surtout confiée à une compagnie de fidéicommis (40%), alors que les coopératives s'adressent à une compagnie d'assurance (98,3%). Seuls les organismes du gouvernement québécois n'ont pas de préférence marquée, répartissant leurs actifs presque également entre les compagnies de fidéicommis (26,7%), les comités de retraite (29,2%) et la gestion mixte (26,1%).

TABLEAU 16.6 RÉPARTITION DE L'ACTIF DES RÉGIMES NON GARANTIS DÉTENU POUR LES PARTICIPANTS QUÉBECOIS, SELON LE MODE DE GESTION ET LE GENRE D'ORGANISME, (en %) 1974

Mode de gestion / Genre d'organisme	Gestion confiée à une compagnie d'assurance	Gestion confiée à une compagnie de fidéicommis	Gestion confiée à un comité de retraite	Gestion confiée à une société de gestion de retraite	Gestion confiée à l'État	Gestion mixte	Total en milliers de $
Municipalités et organismes paramunicipaux	13,1	16,8	59,0	0	0	11,0	82 223
Organismes du gouvernement québécois	2,4	26,7	29,2	10,3	5,3	26,1	874 766
Organismes du gouvernement fédéral	1,5	29,8	4,3	0	0	64,4	243 339
Coopératives	98,3	0,7	1,0	0	0	0	27 397
Sociétés et corporations privées à but lucratif	16,7	40,0	12,0	1,3	7,3	22,7	2 406 781
Autres	9,7	38,8	16,8	20,8	6,0	7,9	263 353
Total (en milliers de $)	489 948	1 384 495	646 581	117 962	235 948	962 927	3 897 860

Source : Régie des rentes du Québec, Direction de l'actuariat et de la statistique.

Les compagnies d'assurance gèrent 64,2% des régimes auxquels les Québécois participent, comparativement à 21,8% pour les sociétés de fidéicommis et 9,4% pour les comités de retraite (tableau 16,7). Les autres régimes sont gérés par des sociétés de gestion de retraite, par la Caisse de dépôt et placement du Québec, par l'État ou par une gestion mixte mettant à contribution plus d'un gestionnaire. Les compagnies d'assurance sont cependant beaucoup moins importantes lorsque l'on considère la répartition des cotisants et le montant des cotisations, puisqu'elles n'accaparent que 12,1% des cotisants et 12,6% des cotisations des Québécois. La Caisse de dépôt et placement du Québec ne gère que 0,1% des régimes, mais ces

régimes regroupent 28,4% des cotisants québécois et 13,7% des cotisations totales. Enfin, les sociétés de fidéicommis reçoivent 20,9% des cotisations de la part de 18,2% des cotisants québécois.

TABLEAU 16.7 RÉPARTITION DES RÉGIMES PRIVÉS CANADIENS AVEC COTISANTS QUÉBÉCOIS SELON LE MODE DE GESTION, 1974

Mode de gestion	Cotisants Québécois			Cotisants Hors-Québec	
	régimes en %	cotisants en %	cotisations en %	cotisants en %	cotisations en %
Compagnies d'assurance	64,2	12,1	12,6	13,4	13,4
Compagnies de fidéicommis	21,8	18,2	20,9	32,4	27,5
Comités de retraite	9,4	9,7	11,1	8,4	8,9
Sociétés de gestion de retraite	0,2	1,1	2,4	1,4	1,3
Caisse de dépôt et placement du Québec	0,1	28,4	13,7	—	—
État (fonds consolidé du revenu)	0,2	20,0	19,3	30,4	31,3
Gestion mixte	4,2	10,5	20,0	13,9	17,6
Total: en nombre	4 866	978 145	—	976 137	—
en millions de $	—	—	715 326	—	935 596

Source : Régie des rentes du Québec, Direction de l'actuariat et de la statistique.

L'importance des compagnies d'assurance et des compagnies de fidéicommis dans la gestion des régimes de rentes pour des Québécois apparaît encore beaucoup plus nettement si on tient compte du partage des fonds en gestion mixte (tableau 16.8). Ainsi, en 1974, la part des compagnies d'assurance est de 17,2% des actifs détenus pour des Québécois dans les régimes non garantis et celle des compagnies de fidéicommis est de 43,5%. À noter que la faible part des compagnies d'assurance, quant aux actifs des régimes non garantis, comparativement à celle des compagnies de fidéicommis, s'explique par leur spécialisation dans les régimes garantis. De fait, elles sont les seules, avec l'État, à pouvoir garantir un régime. De

plus, comme il est plus facile de garantir les prestations en vertu d'un régime quand il est petit, les compagnies d'assurance ont développé une spécialisation dans l'administration de petits régimes.

TABLEAU 16.8 PART DES COMPAGNIES D'ASSURANCE ET DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS DANS LA GESTION DES COTISATIONS ET DES ACTIFS DÉTENUS PAR DES RÉGIMES DE RENTES POUR DES QUÉBÉCOIS, 1974

	Cotisations				Actifs des régimes non garantis			
	cotisations perçues directement	cotisations provenant de gestion mixte	total		actifs détenus directement	actifs détenus par gestion mixte	total	
	en milliers de $	en milliers de $	en milliers de $	en %	en milliers de $	en milliers de $	en milliers de $	en %
Compagnies d'assurance	89 929	19 714	109 643	15,3	489 948	181 040	676 988	17,2
Compagnies de fidéicommis	149 534	39 765	189 299	26,5	1 384 495	310 829	1 695 324	43,5
Total	239 463	59 479	298 942	41,8	1 874 443	491 869	2 366 312	60,7
Total des régimes	572 099	143 227	715 326	100,0	2 934 933	962 927	3 897 860	100,0

Source : Régie des rentes du Québec, Direction de l'actuariat et de la statistique

Cinq compagnies gèrent 62% des actifs détenus pour des Québécois dans les régimes non garantis confiés à des compagnies d'assurance-vie (tableau 16.9). Une seule de ces cinq compagnies possède une charte du Québec et peut être considérée comme régionale, puisque 90,3% des primes perçues proviennent du Québec. La part des primes provenant du Québec varie entre 14,5% et 33,3% pour les quatre autres compagnies. Enfin, 12 compagnies reçoivent 77,4% des cotisations des Québécois et gèrent 82,4% du total des actifs de tous les régimes non garantis confiés à des compagnies d'assurance-vie.

TABLEAU 16.9 DEGRÉ DE CONCENTRATION DANS LA GESTION DES RÉGIMES DE RENTES DONT LE GESTIONNAIRE EST UNE COMPAGNIE D'ASSURANCE-VIE, 1974

Compagnie	Origine de la charte	Cotisations des Québécois		Actifs pour des Québécois[1]		% des primes canadiennes provenant du Québec
		en milliers de $	en %	en milliers de $	en %	
no. 1	Hors-Canada	20 108	18,34	87 864	13,09	28,3
no. 2	Canada	14 508	13,23	188 958	28,16	33,3
no. 3	Québec	9 286	8,47	34 398	5,13	90,3
no. 4	Canada	7 445	6,79	70 142	10,45	21,7
no. 5	Canada	6 013	5,48	34 431	5,13	14,5
no. 6	Canada	5 691	5,19	20 980	3,13	11,2
no. 7	Canada	5 574	5,08	46 589	6,94	18,2
no. 8	Canada	3 721	3,39	4 352	0,65	14,5
no. 9	Canada	3 584	3,27	7 659	1,14	97,3
no. 10	Canada	3 405	3,11	18 092	2,70	17,6
no. 11	Canada	2 827	2,57	8 977	1,34	10,8
no. 12	Canada	2 706	2,47	30 401	4,53	96,8
Autres compagnies	—	24 775	22,60	118 145	17,61	—
Total	109 643	109 643	100,00	670 988	100,0	

(1) Régimes non garantis uniquement.

Source : Régie des rentes du Québec, Direction de l'actuariat et de la statistique.

Dans le secteur des compagnies de fidéicommis, la concentration est encore plus prononcée. Trois sociétés obtiennent 74,5% des cotisations des Québécois et 76,4% des actifs détenus pour des Québécois dans des régimes non garantis confiés à des compagnies de fidéicommis (tableau 16,10). Bien que ces trois compagnies de fiducie possèdent une charte du Québec, une seule peut être considérée comme régionale, puisque 96,5% de ses dépôts proviennent du Québec. Les dépôts des deux autres compagnies proviennent de l'extérieur du Québec dans des proportions respectives de 56,6% et 76,7%.

TABLEAU 16.10 DEGRÉ DE CONCENTRATION DANS LA GESTION DES RÉGIMES DE RENTES DONT LE GESTIONNAIRE EST UNE COMPAGNIE DE FIDÉICOMMIS, 1974

Compagnie	Origine de la charte	Cotisations des Québécois		Actifs pour des Québécois[1]		% des dépôts canadiens provenant du Québec
		en milliers de $	en %	en milliers de $	en %	
no. 1	Québec	65 187	34,44	634 559	37,43	43,4
no. 2	Québec	46 217	24,41	446 627	26,34	23,3
no. 3	Québec	29 607	15,64	213 986	12,62	96,5
no. 4	Autre province	14 542	7,68	110 852	6,54	8,8
no. 5	Québec	9 734	5,14	52 945	3,12	100,0
no. 6	Canada	5 484	2,90	54 818	3,23	1,6
no. 7	Canada	4 923	2,60	36 761	2,17	0,0
no. 8	Canada	3 909	2,06	30 914	1,82	5,7
no. 9	Autre province	3 299	1,74	32 086	1,89	0,0
no. 10	Autre province	2 472	1,31	34 694	2,05	13,4
no. 11	Canada	665	0,35	4 780	0,28	2,5
Autres compagnies	—	3 260	1,72	42 302	2,50	—,
Total		189 299	100,00	1 695 324	100,0	

(1) Régimes non garantis uniquement.
Source : Régie des rentes du Québec, Direction de l'actuariat et de la statistique.

Le niveau de concentration des actifs considéré isolément n'est pas une mesure concluante d'un manque de concurrence, mais il y a tout de même lieu de s'interroger sur les causes de cette concentration et sur la faiblesse des compagnies régionales dans ce secteur. La façon dont s'effectue le choix du gestionnaire d'un régime de rentes est sûrement un facteur déterminant de cette concentration. Ce choix est en général celui de l'employeur ou d'un groupe d'employeurs, puisque seulement 9,4% des régimes ayant des cotisants québécois sont gérés par des comités de retraite. Dans l'hypothèse où les compagnies régionales sont aussi compétentes et efficaces que les autres, elles sont quand même désavantagées, parce qu'elles ont peu de liens avec le secteur des entreprises (chapitres 14 et 15). De plus, un grand

nombre d'entreprises oeuvrant au Québec font affaires dans plusieurs régions du Canada et de l'Amérique du Nord, ce qui avantage les compagnies de fidéicommis et d'assurance d'envergure canadienne ou internationale. Il est souvent difficile, pour une compagnie régionale, d'obtenir des contrats de gestion de la part des grandes entreprises. Les économies d'échelle dans la gestion des fonds peuvent aussi permettre aux grandes entreprises d'offrir des contrats de gestion sur des bases plus concurrentielles.

Signalons enfin qu'à l'instar des compagnies d'assurance, les sommes recueillies par les régimes de retraite le sont de façon très centralisée. De plus, les fonds de ces régimes sont déposés dans des institutions ne possédant pas de réseau de succursales, sauf pour ce qui est des sommes confiées aux compagnies de fidéicommis.

16,4 LA STRUCTURE ET LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIF DES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES

16,4,1 LA STRUCTURE DE L'ACTIF

Les régimes de rentes non garantis auxquels les Québécois contribuent possèdent une structure d'actif passablement différente de l'ensemble des régimes de rentes en fiducie au Canada. Ils investissent une plus grande proportion de leurs actifs dans des actions (34,8% contre 26,4%) et dans des caisses en gestion commune des compagnies de fidéicommis (11% contre 6,6%), et une moins grande proportion en obligations (35,5% contre 47,2%) (tableau 16,11). Les régimes de rentes non garantis auxquels les Québécois contribuent ont donc tendance favoriser des placements comportant un plus grand risque que ceux de l'ensemble des régimes de rentes en fiducie au Canada. La proportion de leurs actifs allouée aux hypothèques, aux immeubles et aux divers autres placements est par contre comparable.

TABLEAU 16.11 STRUCTURE D'ACTIF DES FONDS DES RÉGIMES DE RETRAITE EN FIDUCIE AU CANADA, SELON LA PARTICIPATION DES QUÉBÉCOIS, 1974

	Ensemble des régimes au Canada		Régimes avec participants Québécois		Régimes avec participants Québécois seulement	
	en millions de $	en %	en millions de $	en %	en millions de $	en %
Caisse en gestion commune d'une société de fidéicommis						
fonds action	375 663	2,1	156 332	2,2	25 565	2,0
fonds à revenu fixe	179 180	1,0	53 109	0,8	15 990	1,3
fonds diversifié	72 214	0,4	6 881	—	15 990	0,2
fonds hypothécaire	369 274	2,0	163 553	2,3	2 043	—
fonds de valeurs étrangères	64 507	0,4	15 647	0,2	21 324	1,7
indéterminé	—	—	375 354	5,4	4 368	1,0
autres	134 949	0,7	—	—	12 707	—
Sous-total	1 195 787	6,6	770 875	11,0	81 998	6,5
Fonds mutuels	40 563	0,2	5 612	—	1 376	0,1
Obligations						
gouvernement du Canada	366 142	2,0	113 216	1,6	23 545	1,9
gouvernements provinciaux	4 549 547	25,2	571 380	8,2	276 619	22,0
municipalités et commissions scolaires	796 774	4,4	266 962	3,8	200 838	16,0
corporations et banques canadiennes	2 812 638	15,6	1 459 250	20,9	253 175	20,2
organismes étrangers	11 414	—	72 540	1,0	568	—
Sous-total	8 536 515	47,2	2 483 348	35,5	754 745	60,1
Actions						
ordinaires de sociétés canadiennes	4 069 274	22,5	2 048 456	29,3	195 703	15,6
privilégiées de sociétés canadiennes	95 969	0,5	76 814	1,1	4 277	0,3
ordinaires de sociétés étrangères	601 163	3,3	305 227	4,4	18 326	1,5
privilégiées de sociétés étrangères	6 833	—	2 810	—	2 209	0,2
Sous-total	4 773 239	26,4	2 433 307	34,8	220 515	17,6
Hypothèques						
assurées pour l'habitation (LNH)	1 072 576	5,9	272 254	3,9	2 477	0,2
ordinaires	863 670	4,8	407 527	5,8	63 231	5,0
Sous-total	1 936 246	10,7	679 781	9,7	65 708	5,2
Immeubles et rétrolocations	53 337	0,3	42 053	0,6	414	—
Divers						
encaisse et dépôts à terme	302 027	1,7	345 863	4,9	77 339	6,2
certificats de placement garanti	125 419	0,7	105 568	1,5	20 296	1,6
intérêts courus et dividendes à recevoir	169 032	0,9	48 122	0,7	14 644	1,2
comptes à recevoir	194 135	1,1	61 142	0,9	15 631	1,2
autres	757 220	4,2	20 689	0,3	3 114	0,2
Sous-total	1 547 833	8,6	581 384	8,3	131 023	10,4
Total	18 083 520	100,0	6 996 360[1]	100,0	1 255 779[1]	100,0

(1) L'ensemble des régimes au Canada ne comprend que les régimes de pension en fiducie. De façon à rendre comparable l'univers des régimes auxquels les Québécois contribuent, on a enlevé aux actifs de ces régimes les actifs qui apparaissent aux fonds généraux et aux caisses en gestion commune des compagnies d'assurance, de même que les actifs des régimes dont la gestion est confiée à une compagnie d'assurance et à l'État.

Source : Régie des rentes du Québec, Direction de l'actuariat et de la statistique

Cette préférence pour le risque ne prévaut pas cependant chez les régimes ayant seulement des cotisants québécois. Au contraire, ceux-ci placent 60,1% de leurs actifs en obligations et seulement 17,6% en actions. Leurs placements en obligations des gouvernements provinciaux, de municipalités et de commissions scolaires sont nettement plus importants que ceux de l'ensemble des régimes avec participants québécois. Par ailleurs, ces régimes regroupant uniquement des Québécois ne détiennent que très peu d'hypothèques résidentielles assurées par la Société centrale d'hypothèques et de logement (0,2% contre 5,9% pour l'ensemble des régimes en fiducie au Canada).

Malgré ces différences entre les catégories de régimes non garantis auxquels les Québécois contribuent, ils placent, dans l'ensemble, peu dans le secteur des ménages, comparativement au secteur public et surtout des entreprises. Entre 1975 et 1977 cependant, les actions de sociétés privées ont perdu un peu d'importance au profit des obligations de sociétés, des autres placements et des obligations gouvernementales dans les placements des régimes de rentes en fiducie au Canada(7). Cette tendance a dû se manifester également chez les régimes où les Québécois contribuent. Par ailleurs, les régimes de pension en fiducie ont une tendance naturelle à concentrer leurs placements dans des titres à faible risque, ce qui est d'ailleurs conforme aux exigences des lois provinciales et fédérale qui s'opposent à l'acquisition d'actions de qualité inférieure(8).

La structure d'actif des régimes de rentes non garantis varie également suivant le mode de gestion. Les régimes gérés par des comités de retraite ont une gestion plus conservatrice. Ils investissent une proportion beaucoup plus grande de leurs actifs en obligations (41,9%) que les régimes dont la gestion est mixte ou confiée à une société de fidéicommis ou à une société de gestion de retraite (tableau 16.12). Il est par contre impossible de préciser l'influence du mode de gestion sur la structure de l'actif dans les cas où la gestion est confiée à une compagnie d'assurance ou à l'État, compte tenu que ceux-ci effectuent une grande part de leurs placements dans des caisses en gestion commune ou dans des fonds généraux.

---

(7) Perspective 2030, L'avenir des régimes de retraite, Conseil économique du Canada, 1979, p. 63.

(8) Idem, p. 63.

TABLEAU 16.12 STRUCTURE D'ACTIF DES RÉGIMES NON GARANTIS AVEC PARTICIPANTS QUÉBÉCOIS, SELON LE MODE DE GESTION, 1974

Éléments d'actif	Gestion confiée à une compagnie d'assurance	Gestion confiée à une société de fiducie	Comité de retraite	Société de gestion de retraite	Gestion de caisse confiée à l'état	Gestion mixte	Tous les contrats	
	en %	en %	en %	en %	en %	en %	en millions de $	en %
Fonds généraux d'une compagnie d'assurance	39,6	—	—	—	—	5,4	606,3	6,3
Caisse en gestion commune d'une compagnie d'assurance ou d'une société de fiducie								
fonds d'actions	9,4	2,2	—	—	19,8	3,3	322,6	3,3
fonds à revenu fixe	3,5	1,1	—	—	32,7	0,7	180,4	1,9
fonds diversifié	2,3	—	—	—	—	0,2	36,7	—
fonds hypothécaire	5,9	2,3	—	—	24,8	4,1	316,9	3,3
fonds de valeurs étrangères	—	0,3	—	—	—	0,1	18,6	—
indéterminé	23,5	8,4	—	—	—	7,6	786,7	8,2
Sous-total	44,8	14,5	—	—	77,4	16,2	1 662,0	17,2
Fonds mutuels	—	—	0,1	0,4	—	—	5,6	—
Obligations								
gouvernement du Canada	—	1,1	2,7	—	—	1,2	114,9	1,2
gouvernement du Québec	0,2	1,2	2,1	2,7	1,9	6,4	251,6	2,6
gouvernement d'une autre province	0,1	1,5	3,8	1,5	—	1,5	164,4	1,7
gouvernement provincial non précisé[1]	0,3	1,5	4,2	0,2	—	1,6	169,0	1,8
municipalité, commission scolaire, paroisses, etc., du Québec	0,3	0,8	7,4	3,0	1,0	16,7	208,5	2,2
municipalité, commission scolaire, etc., d'une autre province[2]	—	0,4	2,4	1,3	—	—	65,3	0,1
corporations et banques canadiennes	2,1	19,0	19,1	20,2	5,2	12,7	1 455,1	15,1
organismes étrangers	—	1,8	—	—	—	—	73,0	—
autres	—	0,2	—	—	0,8	1,4	44,0	0,1
Sous-total	3,2	27,6	41,9	29,4	9,9	26,7	2 545,9	26,4
Actions								
ordinaires de sociétés canadiennes	5,4	27,6	14,1	27,8	2,4	27,8	2 119,4	22,0
privilégiées de sociétés canadiennes	0,1	0,7	0,3	0,4	—	—	78,9	0,1
ordinaires de sociétés étrangères	0,9	3,7	0,3	4,9	0,7	4,4	317,8	3,3
Sous-total	6,4	32,1	19,2	33,0	3,3	32,5	2 518,9	26,1
Hypothèques								
assurées sur l'habitation (LNH)	—	0,2	5,7	3,4	—	3,8	272,2	2,8
ordinaires	0,7	4,3	3,9	19,2	1,0	4,5	418,3	4,3
Sous-total	0,7	6,3	9,6	22,5	1,0	8,4	690,6	7,2
Immeubles et rétrolocations	—	0,3	0,6	—	—	0,1	42,9	—
Divers	0,6	6,7	8,5	3,2	8,4	7,3	608,3	6,3
Placements non répartis	4,5	12,4	20,1	11,4	—	2,7	963,9	10,0
Actif total : en %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0		100,0
en millions de $	1 205,5	3 825,2	1 641,1	361,3	235,9	2 374,6	9 643,7	

(1) Les listes de placements requises par la Pension Commission of Ontario ou par les ministères du Travail de la Saskatchewan et de l'Alberta ne permettant pas de répartir les obligations entre le Québec et les autres provinces.

(2) Comprend également les obligations des municipalités et des commissions scolaires du Québec lorsque l'organisme de contrôle du régime est la Pension Commission of Ontario ou le ministère du Travail de la Saskatchewan ou de l'Alberta.

Source : Régie des rentes du Québec, Direction de l'actuariat et de la statistique.

Les municipalités et les autres organismes paramunicipaux préfèrent les comités de retraite pour l'administration de leurs régimes. Ces régimes sont aussi majoritairement des régimes où seuls des Québécois contribuent. Cela peut expliquer la préférence des régimes n'ayant que des cotisants du Québec pour les obligations municipales et provinciales. Par ailleurs, il n'est pas surprenant de constater que les régimes non garantis ayant des participants québécois affichent une structure de placements différente de celle des régimes de retraite en fiducie au Canada (tableau 16.11). Les régimes de retraite en fiducie, auxquels les Québécois contribuent, sont en effet peu gérés par des comités de retraite (23,8% comparativement à 42,4% pour l'ensemble des régimes gérés en fiducie au Canada) (tableau 16.13). De plus, les régimes auxquels les Québécois contribuent avec des non-Québécois sont de grande taille (régimes des grandes entreprises et du gouvernement fédéral), ce qui pourrait les inciter à prendre de plus grands risques.

TABLEAU 16.13 MODE DE GESTION DES RÉGIMES DE RETRAITE EN FIDÉICOMMIS AVEC PARTICIPANTS QUÉBÉCOIS ET CANADIENS, 1974

	Régimes avec participants québécois		Régimes avec participants canadiens[1]	
Mode de gestion	cotisants	actif	cotisants	actif
	en %	en %	en %	en %
Compagnie de fidéicommis :				
— gestion commune	10,6	5,6	6,9	3,4
— gestion distincte	31,4	28,9	15,2	12,9
— plus d'un contrat	24,2	25,0	16,0	15,9
Comité de retraite	23,8	25,5	42,4	54,9
Société de gestion de retraite	3,3	5,6	3,7	6,0
Compagnie de fidéicommis et comité de retraite	6,7	9,4	15,8	6,9
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Statistique Canada, *Régimes de pensions en fiducie — statistique financière 1974*, cat. 74-201 annuel, tableau H, page 27, tableau 5, pages 36-37.

Source : Régie des rentes du Québec, Direction de l'actuariat et de la statistique

16,4,2 LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIF

Les perspectives d'évolution de l'actif des régimes supplémentaires de rentes dépendent, avant toute chose, des choix qui seront effectués en ce qui a trait à leur passif. Le régime actuel de sécurité de la vieillesse comprend plusieurs faiblesses quant à l'objectif d'assurer un revenu minimum à toutes les personnes âgées, sans égard à leur situation antérieure et à l'objectif de maintenir, après la retraite, un niveau de vie comparable à celui précédant la retraite.

En ce qui a trait plus spécifiquement aux régimes supplémentaires de rentes, les problèmes concernent leur degré de couverture(9), l'insuffisance des prestations payées dans plusieurs cas (indexation inexistante ou très partielle), la quasi inexistence de la transférabilité des régimes, particulièrement dans le secteur privé, la faible capitalisation des régimes notamment dans le secteur public, la faible participation des travailleurs à la gestion de leurs régimes de rentes et le peu d'information disponible sur les politiques de placement des régimes. L'ensemble de ces problèmes amènera tôt ou tard une redéfinition du niveau des bénéfices désiré, du rôle de chacun des éléments du régime de sécurité de la vieillesse, des modes de financement et des moyens utilisés. À la lecture des études existantes sur le sujet, il est prévisible que les cotisations devront être majorées et que le rôle des régimes privés sera accentué, ou tout au moins maintenu. L'allocation de la totalité de sommes aussi importantes vers le secteur public poserait de sérieux problèmes, notamment sur l'efficacité des marchés financiers.

---

(9) Les femmes ne participant pas au marché du travail ne sont pas couvertes et seulement la moitié des employés salariés le sont. Le taux de couverture est de 30,9% dans le secteur privé et de 90,0% dans le secteur public.

Par ailleurs, les perspectives d'évolution de l'actif des régimes supplémentaires de rentes sur les différents marchés sont assez comparables à celles des compagnies d'assurance de personnes, puisque les fonds sont recueillis de façon centralisée et que les institutions les administrant ne possèdent pas de réseau de succursales très développé. Les régimes supplémentaires de rentes favoriseront toujours les prêts et placements possédant de bonnes perspectives de rentabilité et une grande sécurité. Leurs activités dans le secteur des ménages resteront limitées, sauf au moyen de l'achat de blocs d'hypothèques résidentielles sur le marché secondaire. Compte tenu de la structure du passif des régimes supplémentaires de rentes et de leur mode de fonctionnement, les obligations du secteur public représentent un marché naturel. Il en est de même pour ce qui est des projets importants et peu risqués dans le secteur des entreprises.

16,5 LA PROBLÉMATIQUE DES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES ET LEUR RÔLE DANS LE FINANCEMENT DES AGENTS ÉCONOMIQUES

La problématique des régimes supplémentaires de rentes a trait surtout à leur passif. Les recommandations concernant l'actif ne peuvent forcément porter que sur des orientations générales, tant que des décisions ne seront pas prises concernant l'accroissement des cotisations et le rôle joué par les régimes privés.

L'épargne des Québécois dans le secteur des régimes supplémentaires de rentes est concentrée dans quelques régimes importants qui sont administrés par la Caisse de dépôt et placement et les compagnies de fidéicommis, alors que les petits régimes ont comme gestionnaire des compagnies d'assurance dans la majorité des cas. Le nombre d'institutions impliquées dans la gestion de ces régimes est très restreint,

de sorte qu'au Québec, la gestion est largement concentrée entre les mains de trois compagnies de fidéicommis et de cinq compagnies d'assurance. Enfin, les compagnies régionales occupent une place très faible dans la gestion des régimes supplémentaires de rentes.

La très forte concentration des actifs et le faible rôle des institutions régionales sont susceptibles d'avoir des implications très importantes sur l'allocation de l'épargne et le degré d'efficacité avec lequel cette épargne est allouée. Bien qu'il nous ait été impossible de mesurer ces impacts, il apparaît tout de même nécessaire d'accroître la concurrence dans ce secteur, entre autres en développant les institutions régionales. Pour ce faire, les institutions régionales devront porter un plus grand intérêt au secteur, augmenter leur efficacité et leur taille. Il leur sera toujours difficile cependant de s'implanter dans ce domaine, en particulier dans le cas de régimes d'entreprises opérant à la grandeur du Canada, à cause de leur territoire limité, de leur peu de lien avec le secteur des entreprises et des économies d'échelle réalisées par les compagnies administrant des actifs plus importants.

Une des hypothèses de solutions qui pourraient être envisagées dans le but d'augmenter la place des institutions régionales serait de confier le choix du gestionnaire d'un régime supplémentaire de rentes à un comité composé de représentants de l'employeur et des employés. Une telle solution aurait sans doute pour effet, dans les cas où la majorité des cotisants résident au Québec, de rapprocher le secteur des régimes supplémentaires de rentes des institutions régionales. Cela faciliterait également l'accroissement du contrôle des travailleurs sur les régimes de pension dans lesquels ils contribuent.

Il s'agit toutefois d'une question fort complexe, puisque l'employeur est le garant du déficit actuariel des régimes non assurés. Il ne serait donc pas justifié, par l'introduction de mécanismes influençant indirectement la politique de placement et

la rentabilité des régimes, d'augmenter les charges de l'employeur, sans que celui-ci soit pleinement d'accord. De plus, il est important de tenir compte de l'opinion des autres juridictions canadiennes, car la loi québécoise, par le biais des accords de réciprocité, touche des cotisants ne résidant pas au Québec. Il y a sûrement lieu d'entreprendre, conjointement avec les autres provinces, des études supplémentaires sur le sujet.

RECOMMANDATION 43

Le Groupe de travail recommande:

- Que le gouvernement étudie plus à fond la question de la concentration de la gestion des régimes supplémentaires de rentes entre les mains de certaines institutions financières et du rôle peu important joué par les institutions régionales, et qu'il évalue à cette occasion l'opportunité de confier le choix du gestionnaire à un comité composé de représentants de l'employeur et des employés.

Les régimes supplémentaires de rentes placent, dans l'ensemble, la plus grande partie de leurs actifs dans le secteur public et dans le secteur des entreprises, particulièrement dans le cadre de projets comportant peu de risques. La structure d'actif des régimes non garantis dans lesquels participent à la fois des Québécois et des non-Québécois comporte relativement plus d'actions que l'ensemble des régimes canadiens. Par contre, ceux auxquels contribuent seulement des Québécois ont une préférence marquée pour les titres provinciaux et municipaux, comparativement aux autres catégories de régimes. La structure des actifs est aussi différente suivant le mode de gestion, puisque les régimes gérés par un comité de retraite, le mode de gestion privilégié par les municipalités et organismes municipaux du Québec, ont une plus grande préférence pour les obligations que les autres types de régimes.

Le rôle des régimes privés de retraite dans le financement des agents économiques est influencé fortement par leur mode de fonctionnement et la structure de leur passif, qui les incitent à placer ou prêter sur les marchés institutionnels, dans le cadre de projets importants et comportant peu de risques. Les perspectives d'évolution de l'actif des régimes supplémentaires de rentes concernent donc principalement le financement du secteur public et de projets importants et peu risqués dans le secteur des entreprises, et l'achat de blocs d'hypothèques résidentielles sur le marché secondaire.

Traditionnellement, le rôle des régimes supplémentaires de rentes dans le financement des entreprises a été limité par la nécessité d'éviter les conflits d'intérêts chez les administrateurs des régimes et d'assurer la protection de l'épargne, dans le cas des régimes non assurés. Cependant, les sommes dirigées vers les régimes supplémentaires de rentes sont de plus en plus importantes, et il est impératif qu'une partie plus grande des fonds puisse servir à financer des projets ne comportant pas toutes les garanties actuellement exigées, si l'on veut éviter que la croissance du secteur public et la concentration économique entre les mains des grandes entreprises soient indûment favorisées au détriment des bons projets des autres agents économiques, notamment des PME. L'efficacité du système financier milite donc en faveur d'une plus grande libéralisation des pouvoirs de prêts et placements.

La protection de l'épargne doit être assurée par des pratiques actuarielles adéquates et une capitalisation suffisante. De telles mesures pourraient cependant ne pas être suffisantes dans les cas des régimes non assurés, particulièrement dans les cas où la gestion des fonds n'est pas assumée par des professionnels du placement. Le degré de libéralisation des pouvoirs de prêts et placements des régimes de rentes doit donc être différent, suivant qu'il s'agit de régimes assurés ou non assurés et, dans ce dernier cas, suivant que la gestion des fonds est assumée par des professionnels du placement ou non. Compte tenu des accords de réciprocité existant au niveau canadien, de telles modifications ne pourraient cependant être adoptées sans l'assentiment des différentes juridictions impliquées.

RECOMMANDATION 44

Le Groupe de travail recommande:

- Que, à l'occasion de la réforme des régimes de rentes, le gouvernement envisage de libéraliser les pouvoirs de prêts et placements des régimes supplémentaires de rentes;

- Que la protection de l'épargne soit assurée par des pratiques actuarielles adéquates, par une capitalisation suffisante et, si cela est jugé nécessaire, par des pouvoirs de prêts et placements différents, suivant qu'il s'agit de régimes assurés ou non assurés et, dans ce dernier cas, suivant que la gestion des fonds est assurée par des professionnels du placement ou non.

Les pouvoirs de prêts et placements de la Loi sur les régimes supplémentaires de rentes sont, à toutes fins pratiques, identiques à ceux prévus dans la Loi sur les assurances du Québec pour les compagnies d'assurance de personnes, à l'exception des dispositions ayant pour objet d'éviter les conflits d'intérêts chez les administrateurs de régimes supplémentaires de rentes, de même que celles permettant aux compagnies d'assurance de posséder des filiales et limitant la part de leur actif pouvant être investie en actions. Certaines autres différences mineures ont également été introduites récemment dans le cadre de la Loi modifiant la Loi sur les assurances et modifiant de nouveau le Code civil(10).

---

(10) Projet de loi 36, sanctionné le 22 juin 1979.

Comme ces institutions ont un mode de fonctionnement et une structure de passif semblables, les recommandations du chapitre 15 concernant les compagnies d'assurance de personnes doivent s'appliquer mutatis mutandis aux régimes supplémentaires de rentes, sous réserve cependant des distinctions suggérées antérieurement entre les différents types de régimes aux fins d'assurer la protection de l'épargne, et en tenant compte de la nécessité d'éviter les conflits d'intérêts chez les administrateurs. De plus, il n'est pas indiqué, compte tenu de leur nature,que les régimes supplémentaires de rentes possèdent des filiales de services ou de services financiers. Cela ne devrait pas les empêcher, cependant, de recycler une partie de leurs fonds vers des institutions spécialisées dans le financement des entreprises. Une telle pratique permettrait aux régimes de rentes, les plus petits en particulier, de participer au financement des entreprises en minimisant leurs risques.

Par ailleurs, le secteur des régimes de rentes a posé aux chercheurs de la Régie des rentes des difficultés techniques dans la collecte des données. La législation actuelle ne permet pas à la Régie des rentes d'obliger un gestionnaire à fournir des informations sur la ventilation de ses placements afin de permettre au gouvernement du Québec et à l'organisme de contrôle d'exercer une surveillance éclairée sur l'actif et le passif des régimes. Le chapitre suivant revient sur cette question.

Enfin, avec l'adoption de mesures fiscales généreuses, les sommes accumulées dans les régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER) et d'épargne-logement (REEL) sont de plus en plus importantes. Il existe très peu de données sur ces régimes et le Groupe de travail n'a pu les étudier, mais il apparaît urgent d'améliorer notre connaissance sur le sujet.

CHAPITRE 17

L'UTILISATION AU QUÉBEC DE L'ÉPARGNE CONFIÉE À CERTAINES INSTITUTIONS FINANCIÈRES ET L'ALLOCATION DE L'ÉPARGNE DANS UNE ÉCONOMIE RÉGIONALE ET OUVERTE

CHAPITRE 17: L'UTILISATION AU QUÉBEC DE L'ÉPARGNE CONFIÉE À CERTAINES INSTITUTIONS FINANCIÈRES ET L'ALLOCATION DE L'ÉPARGNE DANS UNE ÉCONOMIE RÉGIONALE ET OUVERTE

Un des aspects du mandat du Groupe de travail sur l'épargne est de préciser dans quelle mesure le Québec est un importateur ou un exportteur d'épargne. On a vu au chapitre 2, malgré l'absence de statistiques complètes sur la balance des paiements du Québec, que les diverses études disponibles sur les comptes économiques mènent à la conclusion que le Québec est un importateur net d'épargne depuis 1973, même si l'ampleur du phénomène varie d'une étude à l'autre. Cela signifie que depuis 1973, l'économie québécoise utilise plus de ressources réelles (biens et services de toutes sortes) qu'elle n'en produit.

Un des objectifs du présent chapitre est de compléter la réponse apportée au chapitre 2 en décrivant l'utilisation faite au Québec de l'épargne confiée par des Québécois aux institutions financières. Cette tâche est techniquement très complexe puisque les épargnants, les intermédiaires financiers et les utilisateurs sont susceptibles de faire affaires dans plus d'une province canadienne, sans que leurs opérations dans chaque province soient clairement identifiées. Avant de décrire le comportement des institutions financières, il est fait état des difficultés techniques liées à la mesure du réinvestissement au Québec de l'épargne confiée aux institutions financières. Par la suite, est abordé le rôle de la mobilité du capital financier entre les régions.

17,1 LA MESURE DU RÉINVESTISSEMENT AU QUÉBEC

Il est habituellement facile de mesurer l'épargne prélevée par une institution financière d'une économie nationale et d'en étudier l'utilisation à l'intérieur et à

l'extérieur de cette économie. Il en va autrement lorsque l'on veut faire le même genre d'exercice au niveau du Québec. Les difficultés rencontrées tiennent essentiellement au fait que l'économie québécoise est intégrée à un marché commun et que certains éléments de l'actif et du passif des institutions financières sont difficiles à répartir.

17,1,1 LE QUÉBEC, UNE ÉCONOMIE RÉGIONALE

Les difficultés de mesure reliées à l'intégration de l'économie québécoise à un marché commun peuvent être illustrées au moyen de l'exemple d'une entreprise opérant à la grandeur du Canada et qui contracte un emprunt. Le produit de cet emprunt peut être utilisé pour renflouer le fonds de roulement, refinancer une dette, ou encore pour s'ajouter aux profits non distribués, aux subventions et aux autres sources de fonds utilisées pour des fins d'amélioration, d'agrandissement ou de relocalisation des installations de production. Ces sommes peuvent aussi servir à l'acquisition d'autres entreprises ayant des activités tantôt dans une province, tantôt dans une autre ou dans plusieurs à la fois, quand ce n'est pas à l'extérieur du Canada.

Comme l'emplacement du siège social de cette entreprise ne reflète pas les endroits où sont réellement utilisées les sommes obtenues de cet emprunt, il faut utiliser d'autres critères que l'emplacement du siège social pour localiser son utilisation dans une province ou dans une autre. Une des techniques utilisées est de fractionner cet emprunt suivant des critères tels que la répartition interprovinciale des employés de l'entreprise ou de ses actifs physiques, ou encore l'emplacement de la succursale de l'institution effectuant le prêt. Ce genre de technique permet d'imputer théoriquement un contenu régional aux prêts ou placements des institutions financières lorsque les activités des agents économiques ne se limitent pas à une région. Ce partage peut cependant s'avérer totalement faux dans plusieurs cas.

Compte tenu du caractère plus qu'incertain des résultats, le Groupe de travail n'a donc pas cherché à déterminer un quelconque contenu québécois à ce genre de prêt ou placement effectué par les institutions financières. Il en est de même pour ce qui est de la plupart des éléments semblables du passif des institutions financières. Les autres éléments de l'actif et du passif des institutions financières, qui sont plus faciles à déterminer, comme les prêts hypothécaires et les obligations du secteur public ont cependant été répartis par région.

17,1,2 CERTAINS ÉLÉMENTS DE L'ACTIF ET DU PASSIF DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES SONT DIFFICILEMENT RÉPARTISSABLES

L'actif des institutions financières comprend généralement des postes comme l'encaisse, les dépôts à terme chez d'autres institutions financières, les immobilisations, les placements en actions dans les filiales et divers autres actifs qui doivent être exlus de l'analyse si l'on veut mesurer le réinvestissement au Québec de l'épargne confiée aux institutions financières. L'encaisse est, en effet, maintenue pour les fins propres de l'institution. Les dépôts à terme font l'objet d'une seconde intermédiation. Les immobilisations ont leurs propres déterminants quant à leur localisation. Les placements dans les filiales, lorsqu'ils provoquent une exportation de capital, ne peuvent être traités comme de simples placements à l'étranger. Ces derniers items étant isolés, il reste essentiellement à l'actif des institutions financières un stock de prêts et de placements qui peuvent être classifiés suivant qu'ils sont des créances détenues sur le secteur des ménages, des gouvernements ou des entreprises.

Les créances sur les ménages sont des prêts hypothécaires et des prêts aux individus, tels que des prêts sur contrat d'assurance-vie, sur nantissement de titres, sur vente conditionnelle et sur reconnaissance de dette. Les renseignements sont habituellement disponibles sur la répartition interprovinciale de ces créances, à l'exception des prêts sur contrat d'assurance-vie et des prêts sur nantissement de titres consentis par les compagnies de fidéicommis.

Les créances détenues sur le secteur public sont constituées de prêts et d'obligations. Les prêts sont surtout consentis par les banques à charte, tandis qu'à peu près toutes les institutions financières détiennent des obligations émises par l'une ou l'autre des composantes du secteur public. Les renseignements disponibles permettent généralement d'évaluer ce que détiennent les institutions financières en prêts et en obligations émis par le secteur public de chacune des provinces, à l'exception des obligations fédérales pour lesquelles se pose le problème de répartition.

Les créances détenues sur le secteur des entreprises sont constituées de prêts de différents types, dont des prêts hypothécaires, ainsi que des obligations, "debentures" et autres. Les institutions financières possèdent également un volume important d'actions. Le critère habituellement utilisé par les institutions financières pour répartir les créances hypothécaires est l'emplacement de l'immeuble hypothéqué. Les informations disponibles permettent d'en évaluer avec assez de certitude la répartition interprovinciale. Quant aux autres types de prêts aux entreprises, ils sont surtout consentis par les banques à charte et les informations sont disponibles quant à la répartition de ces prêts entre les provinces suivant la localisation des succursales ayant consenti le prêt. Cette technique, comme nous l'avons souligné antérieurement, peut comporter des biais dans le cas d'entreprises opérant à l'extérieur du Québec.

Les obligations, les actions et autres valeurs semblables sont, pour la plupart, émises par des corporations dont les activités débordent les frontières du Québec. La prise en considération de ces titres et leur imputation à une province mènent à des constats incertains et sont difficiles à interpréter. Par exemple, les institutions financières québécoises tirant leurs fonds entièrement du Québec deviennent automatiquement exportatrices de capital dès qu'elles détiennent des titres émis par ces corporations ou par le gouvernement fédéral, puisque seulement une fraction de ces

titres peut être attribuée au Québec. À l'inverse, il y a bon nombre d'institutions financières qui tirent peu de leur financement du Québec, et même pas du tout, et qui importent du capital au Québec parce qu'elles investissent de façon importante dans des titres du gouvernement fédéral ou de corporations de grande envergure. En réalité, les institutions financières opérant au Québec se situent entre ces deux extrêmes.

En ce qui concerne le passif des institutions financières, les engagements auprès de la clientèle sont constitués de dépôts, pour les institutions de dépôts, de réserves actuarielles, de sommes laissées en dépôt et d'un certain nombre d'autres engagements pour les compagnies d'assurance-vie, et d'unités de participation pour les fonds de placement. Ces engagements sont répartissables. Certaines institutions émettent également des titres sur les marchés financiers, notamment les institutions de dépôts, comme les banques à charte et les compagnies de prêts hypothécaires, qui émettent des "debentures" par l'intermédiaire de courtiers. Ces titres sont échangés sur les marchés financiers et leurs détenteurs ne sont pas connus. Les autres éléments du passif regroupent des postes comme les intérêts à verser, les comptes et les impôts à payer. Il n'est pas possible de régionaliser ces postes autrement qu'en utilisant un critère global et peu significatif. Quant à l'avoir propre, il contient le capital-actions, les profits non distribués et souvent, des réserves. Il s'agit d'éléments très différents qui posent aussi des difficultés insurmontables de répartition, qu'il n'est également possible de contourner que par l'utilisation d'un critère global. Du côté du passif, seuls les engagements auprès de la clientèle ont donc été répartis.

17,2 L'UTILISATION AU QUÉBEC DE L'ÉPARGNE CONFIÉE PAR DES QUÉBÉCOIS AUX INSTITUTIONS FINANCIÈRES

La méthode retenue, en ce qui a trait à l'analyse de l'utilisation au Québec de l'épargne confiée aux institutions financières par des Québécois, permet donc une

description partielle des phénomènes puisque, du côté des actifs, seuls les prêts effectués au secteur des ménages, les prêts hypothécaires au secteur des entreprises et les placements dans le secteur public ont été retenus et que, du côté du passif, ne sont considérés que les engagements des institutions auprès de la clientèle. De plus, l'interprétation de ces phénomènes demeure fort discutable puisque la situation décrite peut résulter de l'offre, de la demande ou des deux à la fois. Il est donc nécessaire de garder en mémoire, à la lecture des prochains paragraphes concernant le comportement des banques à charte, de certaines compagnies de prêts, d'assurance-vie et d'assurances générales, etc., les constatations faites dans les premières parties du rapport sur chacun de ces secteurs. Notons d'autre part que l'année 1976 est la dernière où les données sont disponibles pour l'ensemble des institutions.

17,2,1 LES BANQUES À CHARTE

Neuf banques à charte sont actives au Québec en 1976, dont deux pour la majorité de leurs activités. L'actif total de ces institutions, comprenant les avoirs détenus en monnaies étrangères, s'élève à 126,4 $ milliards. Les dépôts provenant du Québec, qui ont pu être régionalisés, représentent 14,5 $ milliards, soit 20,1% de l'ensemble des dépôts du même genre au Canada, et 17,3% des dépôts personnels (tableau 17.1).

Par ailleurs, les achats en obligations du secteur public, en prêts personnels et en prêts hypothécaires de ces institutions représentent 22,5% du total canadien. Ce pourcentage est supérieur au pourcentage des dépôts personnels ou à celui de l'ensemble des dépôts régionalisés perçus par les banques à charte au Québec. Une étude semblable pour les années antérieures mène au même genre de conclusion.

TABLEAU 17.1 PART QUÉBÉCOISE DE CERTAINS ACTIFS ET PASSIFS DES BANQUES À CHARTE, 1976

ACTIFS	Québec	Canada	Québec/ Canada	PASSIFS	Québec	Canada	Québec/ Canada
	en millions de $	en millions de $	en %		en millions de $	en millions de $	en %
Titres du secteur public[1]	1 559	3 055	51,03	Dépôts personnels[3]	7 489	43 177	17,34
Prêts personnels	3 255	17 551	16,55	Autres dépôts[4]	7 023	29 047	24,18
Prêts hypothécaires				Sous-total	14 512	72 224	20,09
— Habitation	1 803	9 020	19,99				
— Autres	145	365	39,73				
Sous-total	6 762	29 991	22,55				
Actif non régionalisé[2]		96 412		Passif non régionalisé[5]		54 179	
Total des actifs		126 403		Total des passifs		126 403	

(1) Prêts et obligations des provinces et des municipalités.

(2) Comprend les créances sur la Banque du Canada (dépôts et billets : 4 342 $ millions), les dépôts dans d'autres banques (748 $ millions), les titres du gouvernement fédéral (8 451 $ millions), les titres de sociétés (2 911 $ millions), les titres émis par des étrangers (le montant est compris dans les opérations internationales), les prêts au jour le jour à vue et à court terme (1 616 $ millions), les prêts aux sociétés de financement ou de prêt à la consommation (416 $ millions), les prêts aux institutions (605 $ millions), les prêts aux entreprises (27 623 $ millions), les autres prêts (4 087 $ millions), les prêts en monnaies étrangères (2 992 $ millions), le solde des effets en cours de compensation (1 325 $ millions), les autres éléments de l'actif (4 700 $ millions) et les opérations du siège social ou internationales (36 598 $ millions).

(3) Dépôts d'épargne et comptes de chèques personnels.

(4) Dépôts des gouvernements provinciaux et autres dépôts non personnels à l'exclusion des dépôts ci-bas énumérés.

(5) Comprend les dépôts du gouvernement fédéral (3 054 $ millions), les dépôts des autres banques (786 $ millions), les dépôts en monnaies étrangères (6 285 $ millions), les acceptations, garanties et lettres de crédit (3 352 $ millions), les « debentures » en circulation (1 024 $ millions), les provisions pour perte et avoir des actionnaires (3 147 $ millions), les autres éléments du passif (486 $ millions) et les opérations du siège social ou internationales (36 043 $ millions).

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières, à partir de données provenant de la Banque du Canada.

17,2,2 LES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS

En 1976, l'actif total des 38 compagnies de fidéicommis faisant affaires au Québec est évalué à 46,3 $ milliards. Cette somme se répartit entre trois types de fonds, les fonds des compagnies (1 055 $ millions), les fonds garantis (14 444 $ millions) et les fonds sous gestion (30 778 $ millions). Les données disponibles ne permettent de régionaliser que les fonds garantis et seulement 30 compagnies administrent de tels fonds. La part québécoise dans le total canadien d'obligations du secteur

public et de prêts hypothécaires résidentiels, commerciaux et industriels acquis par ces fonds est de 12,7% alors que les dépôts perçus au Québec représentent 17,9% du total canadien (tableau 17.2). Une répartition des investissements correspondant à celle des dépôts aurait entraîné une augmentation de 580,8 $ millions ou de 40,6% des placements au Québec.

TABLEAU 17.2 PART QUÉBÉCOISE DE CERTAINS ACTIFS ET PASSIFS DES COMPAGNIES DE FIDÉICOMMIS, 1976

ACTIFS				PASSIFS			
	Québec	Canada	Québec/ Canada		Québec	Canada	Québec/ Canada
	en milliers de $	en milliers de $	en %		en milliers de $	en milliers de $	en %
Obligations du secteur public	159 862	381 578	41,89	Dépôts et certificats	2 465 721	13 786 181	17,89
Hypothèques	1 270 509	10 861 768	11,69				
Sous-total	1 430 371	11 243 346	12,72				
Actif non régionalisé(1)		3 200 831		Passif non régionalisé		657 996	
Total des actifs		14 444 177		Total des passifs		14 444 177	

(1) Comprend l'encaisse, les bons du Trésor, les dépôts à terme (1 222 $ millions), les obligations fédérales (220 $ millions), les obligations de corporations privées et les obligations étrangères (700 $ millions), les actions, prêts aux consommateurs et sur nantissement (654 $ millions) et divers actifs (404 $ millions).

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

À noter que l'écart constaté entre les dépôts et les prêts et placements origine des prêts hypothécaires où la part québécoise n'est que de 11,7% des actifs régionalisés, plutôt que des placements en obligations du secteur public où la part du Québec est de 42%. Comme il a déjà été noté au chapitre 5, la demande effective de prêts hypothécaires est plus faible au Québec qu'ailleurs au Canada et le marché du prêt hypothécaire est caractérisé au Québec par la présence d'un nombre élevé d'institutions se livrant une forte concurrence. Comme les compagnies de fidéicommis participent peu au financement des entreprises, il ne leur reste que le financement du secteur public comme possibilité d'investissement au Québec et le secteur extérieur pour l'excédent.

17,2,3 LES COMPAGNIES DE PRÊTS HYPOTHÉCAIRES

Parmi le grand nombre de compagnies de prêts hypothécaires actives au Québec, dix seulement y perçoivent des dépôts en 1976. L'actif total de ces compagnies est de 4,9 $ milliards. La part québécoise dans les obligations du secteur public et dans les hypothèques résidentielles, commerciales et industrielles acquises par ces compagnies est de 13%, alors que les dépôts et certificats provenant du Québec représentent 18% de l'épargne canadienne déposée auprès de ces institutions (tableau 17.3). Il aurait fallu un montant de 212,6 $ millions de prêts et de placements additionnels au Québec pour combler cet écart. Une étude portant sur les années 1974 et 1975 révèle une stabilité dans le comportement de ces institutions.

TABLEAU 17.3 PART QUÉBÉCOISE DE CERTAINS ACTIFS ET PASSIFS DES COMPAGNIES DE PRÊTS HYPOTHÉCAIRES
1976

ACTIFS	Québec	Canada	Québec/ Canada	PASSIFS	Québec	Canada	Québec/ Canada
	en milliers de $	en milliers de $	en %		en milliers de $	en milliers de $	en %
Obligations du secteur public	170	12 495	1,36	Dépôts et certificats	759 708	4 214 486	18,02
Hypothèques	543 727	4 184 447	12,99				
Sous-total	543 897	4 196 942	12,95				
Actif non régionalisé[1]		665 640		Passif non régionalisé[2]		648 096	
Total des actifs		4 862 582		Total des passifs		4 862 582	

(1) Comprend : l'encaisse (15,6 $ millions), les placements à court terme (170,7 $ millions), les obligations fédérales (9,1 $ millions), les autres obligations (20,8 $ millions), les actions (59,5 $ millions), les prêts autres qu'hypothécaires (87,5 $millions), les investissements dans les filiales (145,7 $ millions) et les autres actifs (156,7 $ millions).

(2) Comprend : les emprunts bancaires (84,4 $ millions), l'avoir des actionnaires (285,8 $ millions) et les autres passifs (277,9 $ millions).

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

17,2,4 LES COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE

L'analyse de ce secteur porte sur 44 compagnies détenant plus de 90% des fonds perçus au Québec par l'ensemble des compagnies d'assurance-vie. Parmi ces compagnies, certaines font affaires au Canada seulement, d'autres ont aussi des opérations à l'étranger. Seuls les placements faits à même le compte canadien sont ici pris en considération puisque le compte hors Canada montre l'utilisation de l'épargne extérieure.

La part québécoise des obligations du secteur public et des prêts hypothécaires résidentiels, commerciaux et industriels détenue par ces compagnies est de 23,3% du total canadien (tableau 17.4), alors que l'importance relative des fonds des assureurs originant du Québec est de 28,6% du total canadien(1). Une répartition des placements plus voisine de celle des fonds originant du Québec aurait entraîné une augmentation des prêts et placements de 692 $ millions au Québec. On constate, par ailleurs, que c'est dans le secteur hypothécaire que l'écart est concentré puisque la part du Québec y est de 21,8% du total canadien par rapport à 30,2% en ce qui concerne les obligations du secteur public.

TABLEAU 17.4 PART QUÉBÉCOISE DE CERTAINS PRÊTS ET PLACEMENTS EFFECTUÉS PAR 44 COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE, 1976

Compte au Canada	Québec	Canada	Québec/ Canada
	en millions de $	en millions de $	en %
Obligations du secteur public	669	2 212	30,24
Hypothèques	2 245	10 320	21,75
Sous-total	2 914	12 532	23,25
Actif non régionalisé :		12 575(2)	
Total des actifs :		25 107	

(1) Ces compagnies détiennent plus de 90% des primes et cotisations perçues au Québec.

(2) Comprend les fonds placés ailleurs qu'au Canada (388,8 $ millions).

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières, à partir de données fournies par le Service des assurances.

(1) Données comptabilisées par le Service de la recherche du ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières, à partir de données originant du Service des assurances du même ministère.

17,2,5 LES COMPAGNIES D'ASSURANCES GÉNÉRALES

La part québécoise des actifs des compagnies d'assurances générales est de 20,2% en 1974 (tableau 17.5), alors que les fonds obtenus du Québec par ces assureurs est de 32,1%. Une répartition plus équilibrée de ces prêts et placements aurait entraîné une augmentation de 118 $ millions des prêts et placements au Québec. L'écart observé est concentré dans le domaine des obligations du secteur public, puisque les prêts hypothécaires ne représentent qu'une très faible partie de leur portefeuille de prêts et de placements. Cela est tout à fait conforme à ce que l'on a observé au chapitre 11 sur le financement du secteur public.

TABLEAU 17.5 PART QUÉBÉCOISE DE CERTAINS PRÊTS ET PLACEMENTS EFFECTUÉS PAR LES COMPAGNIES D'ASSURANCES GÉNÉRALES, 1974

Compte au Canada	Québec	Canada	Québec / Canada
	en millions de $	en millions de $	en %
1. Obligations du secteur public	195	933	20,90
2. Hypothèques	6	61	9,83
Sous-total	201	994	20,22
Actif non régionalisé :	—	2 324	
Total des actifs	—	3 318	

Source : Compilation du Service de la recherche, ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières.

17,3 L'ALLOCATION DE L'ÉPARGNE DANS UNE ÉCONOMIE RÉGIONALE ET OUVERTE

Le Québec est un importateur net d'épargne depuis 1973, ce phénomène est lié aux investissements massifs réalisés par Hydro-Québec et à l'augmentation de la

part du déficit fédéral imputée au Québec, suite notamment à la crise du pétrole. Par contre, les institutions financières analysées, à l'exception des banques à charte, tirent du Québec en 1976 une proportion plus grande de leurs fonds qu'elles n'y investissent. Ce résultat dépend de l'ensemble de l'action passée des institutions; il est toutefois impossible de préciser si elles ont changé leurs comportements au cours des dernières années.

Pour toutes les institutions, à l'exception des compagnies d'assurances générales, c'est dans le secteur des prêts hypothécaires que les écarts se produisent. La faiblesse relative de la demande de prêts hypothécaires résidentiels au Québec explique en partie ces résultats. La très forte présence des institutions telles la Banque Nationale, la Banque d'Épargne de la Cité et du District de Montréal et les caisses d'épargne et de crédit dans le domaine du crédit hypothécaire, n'est pas étrangère à ce phénomène.

L'attitude gouvernementale à adopter, face au comportement des institutions financières en matière d'allocation au Québec de l'épargne confiée par des Québécois, doit tenir compte du contexte global de l'allocation des ressources financières dans une économie régionale et ouverte.

17,3,1 LES VARIATIONS DANS LE COMPTE COURANT, LE COMPTE CAPITAL ET LE COMPTE DE RÉSERVES MONÉTAIRES

Comme on l'a vu antérieurement, un déficit du compte courant de la balance des paiements signifie que l'économie d'une région utilise plus de ressources réelles qu'elle n'en produit, ce qui constitue une importation d'épargne. Ces importations d'épargne sont compensées par des ajustements aux deux autres comptes de la balance des paiements, le compte capital et le compte de réserves monétaires[2].

---

(2) On distingue le cas d'une région de celui d'un pays puisque, dans le dernier cas, les ajustements peuvent aussi prendre la forme d'une variation dans la valeur de la monnaie.

Ainsi une région qui enregistre un déficit au compte courant verra sa dette financière envers les non-résidants augmenter ou ses avoirs monétaires diminuer. L'augmentation de la dette envers les non-résidants se traduira par une entrée de capital financier, alors que la diminution des avoirs monétaires impliquera une baisse dans le compte des réserves monétaires. Une partie des transactions au compte capital vise donc à accomoder le solde du compte courant alors que les variations dans le solde du compte des réserves monétaires revêtent un caractère résiduel. Une région qui ne réussit pas à emprunter de l'extérieur pour payer son déficit doit obligatoirement réduire ses avoirs monétaires ou vendre une partie de ses actifs à des non-résidants.

Par ailleurs, en longue période, l'évolution du compte courant résulte de variables telles la capacité de vendre des biens à l'étranger, le taux d'investissement interne et la propension à importer des biens, puisque le déficit ou le surplus du compte courant dépend des ressources réelles utilisées par rapport à celles produites de façon interne. Les ménages, les entreprises et les gouvernements ont donc une influence prédominante sur l'importation ou l'exportation d'épargne, alors que celle du secteur financier est plus réduite, puisque certains agents économiques peuvent toujours emprunter à l'étranger pour faire face à leurs besoins de financement advenant le cas où ils seraient l'objet de discrimination de la part du secteur financier.

Les transactions enregistrées au compte capital et au compte de réserves monétaires de la balance des paiements n'ont pas uniquement pour but cependant d'accommoder le compte courant. Plusieurs transactions répondent aux variations de certains éléments, comme les taux d'intérêt et le rendement sur les investissements.

Ainsi, en plus de répondre à l'évolution du compte courant et du compte capital, les variations au compte de réserves monétaires dépendent fortement de l'offre et de la demande pour la monnaie de la part des résidants de la région. Par ailleurs, les entrées ou les sorties au compte capital se produisent parce que les taux de rendement diffèrent entre les pays. Les mouvements de capitaux ont ainsi pour effets de réduire les écarts entre les taux de rendement des différentes régions et de permettre une allocation des capitaux vers les projets les plus rentables. La mobilité du capital répond donc à des fonctions économiques qui sont de permettre à une économie d'utiliser des ressources plus grandes que celles qu'elle produit de façon interne et de faciliter la réalisation des projets les plus rentables. Une bonne façon de saisir comment la mobilité du capital répond à des besoins économiques, c'est d'analyser la composition des mouvements de capitaux.

17,3,2 LA COMPOSITION DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX[3]

Il est logique que le capital se déplace des régions à faibles taux de rendement vers les régions à taux de rendement élevés. Il est cependant plus difficile de comprendre pourquoi le capital financier se déplace entre deux régions dans les deux sens, c'est-à-dire pourquoi le capital financier se déplace de la région A vers la région B sous une forme pour revenir de la région B vers la région A sous une autre forme, d'autant plus que dans certains cas le déplacement net de fonds est nul.

---

(3) Pour une étude plus complète de cette question et une application de la théorie aux relations entre le Canada et les États-Unis, voir R.M. Dunn Jr., "The Canada - US Capital Market", Canada U.S. prospects, a series sponsored by C.D. Howe Research Institute (Canada) and National Planning Association (USA), 1978, Montréal.

Dans un système bancaire et parabancaire comprenant de nombreuses succursales, une large part des mouvements de capitaux interrégionaux résulte du fait que plusieurs institutions financières font affaires dans plusieurs régions. Ainsi la concentration des centres de décision et la structure organisationnelle des institutions financières expliquent une bonne part des mouvements de capitaux entre les régions, mais il s'agit de capitaux qui voyagent sous une même forme.

Il demeure cependant qu'une bonne partie des mouvements de fonds entre les régions donnent lieu à une intermédiation financière interrégionale au sens où, par exemple, une région exporte du capital à court terme et importe du capital à long terme, tout comme elle peut exporter du capital peu risqué pour importer du capital de risque. Les raisons qui expliquent ce type d'échange entre les régions sont liées à des différences dans les structures de taux d'intérêt selon l'échéance et selon le risque. Par exemple, si les taux à court terme sont plus élevés dans la région B que dans la région A et que les taux à long terme sont moins élevés en B qu'en A, les fonds à court terme auront tendance à se déplacer de A vers B alors que les fonds à long terme iront de B vers A. Évidemment, les flux de capitaux entre les deux régions auront normalement pour effet de rapprocher les deux structures de taux d'intérêt. Les causes des différences interrégionales entre les structures de taux d'intérêt selon l'échéance et le risque sont de plusieurs ordres.

A) Les différences interrégionales dans la structure des taux de rendement selon l'échéance

Les différences interrégionales dans les structures de taux de rendement selon l'échéance peuvent être causées par des facteurs liés à la demande, des facteurs liés à l'offre et par des facteurs propres au fonctionnement des marchés financiers.

a) Les facteurs liés à la demande

Pour différentes raisons ayant trait au degré de liquidité et au risque de fluctuation des prix, les titres de longue échéance ont tendance à procurer généralement des taux de rendement plus élevés que les titres de courte échéance émis par le même emprunteur. C'est pourquoi les taux de rendement exigés augmentent généralement avec la longueur de l'échéance. Ce n'est cependant pas toujours le cas comme l'expérience des années récentes l'a montré. L'un des facteurs importants qui explique ces différences de taux de rendement est la nature des anticipations des investisseurs en ce qui concerne les taux futurs d'inflation.

La structure des taux de rendement par rapport à l'échéance dans une région peut être différente de celle d'une autre région parce que les investisseurs de cette région anticipent des taux d'inflation plus élevés qu'ailleurs ou parce que les investisseurs ont une préférence marquée pour la liquidité et qu'ils demandent plus de titres à court terme que de titres à long terme. Cela aura tendance à maintenir les taux à court terme plus bas que les taux à long terme d'une manière plus prononcée dans cette région qu'ailleurs. Une préférence marquée pour le placement à court terme relativement au placement à long terme peut avoir de nombreuses causes comme par exemple la tradition conservatrice de certaines institutions financières, la réglementation des institutions financières, des facteurs culturels, etc. Peu importe la cause, l'effet sera cependant le même, des taux à court terme plus bas qu'ailleurs et des taux à long terme plus élevés.

b) Les facteurs liés à l'offre

En plus de ces différences dans la structure de la demande, il existe des différences dans la structure de l'offre de titres. En effet, une région où les dépenses en capital nécessitent un amortissement sur une longue période produira une offre de

titres caractérisée par des échéances plus longues. Ce facteur peut suffire à maintenir les taux à long terme à des niveaux plus élevés qu'ailleurs. Il existe un nombre important de facteurs institutionnels qui peuvent aussi biaiser l'offre de titres par rapport à la longueur de l'échéance. Deux méritent d'être soulignés, d'une part les frais d'émission et la réglementation encadrant les nouvelles émissions et d'autre part, les arrangements institutionnels concernant le financement des gouvernements.

Si les frais et la réglementation des nouvelles émissions imposent des coûts d'émission plus élevés dans une région que dans une autre, les emprunteurs auront tendance à émettre des titres de longue échéance afin d'éviter de payer ces frais trop souvent.De plus, par exemple, si les gouvernements locaux d'une province ou d'une région empruntent d'une agence centrale d'émission qui offre sur le marché institutionnel des titres de longue période, l'échéance moyenne des titres offerts sera plus élevée dans cette région que dans une autre où les gouvernements locaux empruntent directement en émettant des titres d'échéance plus brève sur le marché au détail. Une comparaison du mode de financement des municipalités du Québec relativement à celui de la Colombie-Britannique et de l'Alberta illustre parfaitement ce cas.

c) Les caractéristiques du marché financier

Si le marché secondaire d'une région est très peu développé, les titres seront difficiles à commercialiser et peu liquides, et les prêteurs préféreront les titres à court terme. Cela aura pour conséquence d'accroître l'écart entre les taux à court terme et à long terme. Sur un marché secondaire plus développé les taux à court terme seront plus près des taux à long terme. Les fonds à court terme sortiront de la région où le marché secondaire est peu développé pour se diriger vers la région où le marché secondaire est développé alors que l'inverse se produira pour les fonds à long terme. La région possédant un marché secondaire bien développé agira donc comme intermédiaire financier en empruntant à court terme pour prêter à long terme.

Le degré relatif d'efficacité et de concurrence des marchés financiers entraîne également des mouvements de capitaux reliés à l'échéance des titres. En effet, les intermédiaires financiers comme les banques empruntent généralement à court terme pour prêter à long terme. Dans la mesure où le système financier est peu concurrentiel et peu efficace dans une région, l'écart entre le taux sur les emprunts des institutions (le taux à court terme) et celui sur les prêts des institutions (le taux à long terme) pourra être très élevé, ce qui influencera les mouvements de capitaux. Une concurrence plus forte aura tendance à maintenir des écarts de taux de rendement plus faibles. C'est dans ce sens que la présence d'institutions nationales et internationales dans une région a pour effet de pousser les institutions régionales à être plus concurrentielles en réduisant l'écart entre les taux débiteurs et les taux créditeurs de ces institutions. Évidemment, l'inverse est également vrai. Des institutions régionales concurrentielles augmentent le degré d'efficacité du secteur.

B) Les différences interrégionales dans la structure des taux de rendement selon le risque

Les investisseurs veulent généralement obtenir le maximum de rendement pour un risque donné. Ainsi, les fonds se déplaceront des régions où les rendements pour un risque donné sont faibles pour se diriger vers les régions où le rendement est plus élevé pour le même risque. Ces mouvements de capitaux auront tendance à réduire les écarts de rendement entre les régions pour un même risque. Les emprunteurs de projets jugés plus risqués paieront cependant des taux d'intérêt plus élevés que ceux des projets moins risqués. La structure de rendement selon le risque des projets d'une région dépend avant tout de sa structure industrielle. Si le rendement ne justifie pas des investissements dans des projets généralement plus risqués dans une région, les capitaux se déplaceront vers les régions où le taux de rendement est plus élevé.

C) Les autres causes de la mobilité du capital entre les régions

Bien que les écarts concernant l'échéance et le risque soient les principales causes des mouvements de capitaux entre les régions, il est nécessaire de mentionner quelques autres facteurs qui occasionnent des mouvements de capitaux. Ainsi, pour des raisons de sécurité, les institutions financières limitent le pourcentage de leur portefeuille qui est consacré à un emprunteur en particulier. Dans la mesure où cet emprunteur est très important relativement au marché, il verra sa capacité d'emprunt limitée auprès des institutions régionales; il devra alors faire appel à des emprunts sur le marché national ou international. C'est pourquoi la taille du marché régional, relativement aux besoins d'emprunt des principaux emprunteurs de la région, sera une cause importante de l'emprunt à l'extérieur.

La réglementation des institutions financières peut aussi causer des mouvements de capitaux entre les régions. À titre d'exemple, le fait que les coopératives d'épargne et de crédit ne peuvent consentir des prêts qu'aux membres recrutés dans leur territoire, ou dans un groupe donné, a pour effet de réduire la mobilité du capital entre les régions. À l'intérieur d'un pays, les liens de parenté entre les entreprises et la structure de propriété des entreprises nationales et multinationales influencent également le déplacement des fonds, puisqu'une entreprise opérant à l'échelle du pays peut facilement faire un prêt à l'une de ses filiales faisant affaires dans une région. Ces déplacements de fonds à l'intérieur des entreprises nationales représentent une très large part des mouvements de capitaux entre les régions d'un pays.

Les principaux facteurs influençant la composition des mouvements de capitaux entre les régions d'un pays sont donc reliés aux différences régionales dans la structure des taux de rendement selon l'échéance et selon le risque, à la petite taille des marchés financiers régionaux relativement à l'importance de certains emprunteurs régionaux, aux différences régionales dans la réglementation des institutions financières et aux relations financières entre les entreprises opérant à l'échelle d'un pays.

17,4 LES POLITIQUES GOUVERNEMENTALES ET LA MOBILITÉ DU CAPITAL

La mobilité du capital entre les régions a donc un rôle économique fondamental. Ces ajustements permettent l'importation et l'exportation de l'épargne nécessaires à la satisfaction des besoins des agents économiques et à l'efficacité de l'allocation des ressources financières. Ils permettent également aux agents de se financer aux meilleures conditions sur les marchés financiers, compte tenu de l'échéance et du risque de leurs créances et des caractéristiques du système financier régional. La mobilité du capital prolonge l'intermédiation financière interne et à ce titre, elle est essentielle.

L'expérience québécoise démontre d'ailleurs à quel point la mobilité du capital est nécessaire, puisque, comme on l'a vu à plusieurs reprises, les épargnants québécois ont favorisé historiquement les créances à courte échéance et comportant peu de risque. Cela a influencé le développement des institutions financières régionales qui se sont spécialisées dans le financement du secteur public et du secteur des ménages. Ce n'est que récemment que les institutions régionales ont développé leurs services dans le secteur des entreprises, si bien que le financement de ce secteur a été principalement assumé par les institutions non régionales et par les gouvernements. Le faible degré de concurrence qui existait sur ce marché a pu d'ailleurs entraîner des difficultés de financement pour les petites et moyennes entreprises qui avaient plus de difficultés à se financer à l'extérieur quand cela n'était pas possible sur les marchés internes.

La mobilité du capital est donc essentielle. Ne le serait-elle pas, qu'il ne serait pas plus approprié d'adopter des politiques sélectives de crédit[4] puisque les expériences étrangères démontrent qu'elles sont inefficaces. Après la deuxième

---

(4) Ces politiques tentent généralement de forcer le capital à se diriger dans un secteur ou à ne pas se diriger vers ce secteur.

guerre mondiale, plusieurs pays européens (la République fédérale d'Allemagne, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la France, l'Italie, la Belgique) ont tenté d'utiliser de telles politiques dans le but d'accélérer le développement de certains secteurs ou certaines régions de leur économie. Une analyse de ces expériences permet de conclure que généralement ces politiques sont très peu efficaces. Les objectifs visés n'ont pas été atteints et ces politiques ont été plus ou moins abandonnées. D'autre part, ces mesures, en plus de réduire le rôle de la mobilité du capital dans l'économie, ont souvent pour effet d'imposer aux agents économiques des coûts supplémentaires.

De par sa nature, le capital financier se prête mal à des politiques visant à forcer une allocation dans un sens ou dans un autre. Le capital est trop liquide pour qu'on puisse imposer par la réglementation des canaux étanches par lesquels se ferait son allocation. Une réglementation ayant pour objet de limiter l'allocation du capital financier vers le financement du secteur extérieur, par exemple, devrait à toutes fins pratiques, pour être efficace, prohiber le financement du secteur des entreprises opérant dans plus d'une juridiction, avec toutes les conséquences qu'aurait une telle mesure sur l'allocation des ressources. De plus, l'économie québécoise serait la première pénalisée, compte tenu des effets qu'aurait une telle mesure sur l'entrée de capitaux au Québec. Pour l'ensemble de ces raisons, le Groupe de travail est d'avis que les politiques du gouvernement doivent continuer à privilégier la mobilité du capital entre le Québec et l'extérieur.

RECOMMANDATION 45

Le Groupe de travail recommande:

- Que les politiques gouvernementales continuent de privilégier la mobilité du capital entre le Québec et l'extérieur.

La partie de l'actif des institutions financières utilisée au Québec est dans plusieurs cas inférieure à la part de leurs engagements au Québec. Cette situation peut dépendre du niveau des besoins des agents économiques québécois. Elle peut aussi, dans certains cas, résulter de l'attitude discriminatoire de certaines institutions à l'égard des agents économiques québécois. Dans de tels cas, on se doit de constater que le recours à des mesures coercitives se révèle la plupart du temps inefficace. Le fait d'exiger des institutions une plus grande transparence et la publication continue de leurs opérations constitue une politique nettement plus efficace comme une expérience récente l'a démontré.

Le gouvernement doit rendre publiques, à intervalle régulier, les informations permettant aux épargnants de connaître les politiques de placement des institutions financières. A cette fin, les lois québécoises doivent comporter les dispositions permettant au gouvernement d'exiger de tels renseignements des institutions financières opérant au Québec et des régimes supplémentaires de rentes auxquels un nombre minimal de Québécois contribuent.

D'autre part, la nouvelle approche en matière de protection de l'épargne, où une plus grande importance est accordée à la capitalisation, à la liquidité, aux réserves pour créances douteuses et aux réserves actuarielles, nécessitera un examen des pouvoirs que les lois actuelles accordent aux différents organismes qui assurent la surveillance des institutions financières, de manière à ce qu'ils puissent intervenir plus efficacement.

RECOMMANDATION 46

Le Groupe de travail recommande:

- Que le gouvernement rende publiques, à intervalle régulier, les informations permettant aux épargnants de connaître les politiques de placement des institutions financières;

- Que les pouvoirs accordés au gouvernement par les différentes législations régissant les institutions financières lui permettent d'exiger les informations nécessaires en matière de politiques de placement et de surveillance des institutions financières.

CONCLUSION DE LA PARTIE V

Le secteur des dépôts, de la fiducie, des assurances et des rentes comprend un grand nombre d'institutions constituées et régies par différentes lois. La structure du passif est souvent très différente d'une institution à l'autre. Il en est de même du côté de l'actif où tant les formes du financement offert que les destinataires, particuliers, entreprises ou secteur public, au Québec ou à l'extérieur, prennent des proportions très variables suivant les institutions. Ainsi, par exemple, les institutions financières régionales se sont-elles spécialisées dans l'offre de services financiers au secteur public et au secteur des ménages.

Ces différences observées sont d'abord le résultat de préférences des institutions et de facteurs tels la connaissance (know how), la tradition, la structure de la demande de capitaux et des considérations de risque et de rendement. Ces préférences s'établissent cependant à l'intérieur d'un cadre réglementaire qui circonscrit les activités de prêt et de placement accessibles à l'institution et qui a des incidences sur les conditions de satisfaction des besoins de financement des agents économiques, de même que sur les possibilités de développement des institutions.

Il apparaît nécessaire dans ce contexte de faire porter le poids de la protection de l'épargne principalement sur la capitalisation et la liquidité de l'institution. Les pouvoirs de prêts et placements, tout en étant compatibles avec la nature de l'institution et les caractéristiques de son passif doivent plutôt répondre à d'autres objectifs comme celui d'une plus grande efficacité dans le secteur financier québécois. Ils doivent également offrir des possibilités égales de développement entre les diverses catégories d'institutions financières.

La recherche d'une plus grande efficacité justifie plusieurs recommandations visant à élargir les catégories de prêts et de placements admissibles, de même

qu'à permettre la double intermédiation lorsque celle-ci paraît mieux adaptée à la nature de l'institution ou aux caractéristiques de son passif. Ces recommandations sont souvent également motivées par le développement des institutions financières, particulièrement lorsque le succès d'une institution apparaît trop dépendant des conditions prévalant sur un ou deux marchés. Puisque ce développement passe par une consolidation des intervenants en présence, quelques recommandations touchent le pouvoir de prendre des participations dans d'autres institutions.

Ces changements apportent beaucoup plus d'uniformité dans les pouvoirs de prêts et placements des institutions, particulièrement des institutions de dépôts, de même que plus de concurrence entre ces institutions et les banques à charte. Il apparaît d'ailleurs plus efficace d'accroître la concurrence faite aux banques par l'élargissement des pouvoirs des autres institutions de dépôts plutôt que de compter sur l'entrée des banques étrangères ou sur la conversion des institutions de dépôts en banques à charte, comme cela semble avoir été jusqu'ici l'approche privilégiée par le gouvernement fédéral. Par ailleurs, cette plus grande uniformité devient de plus en plus souhaitable dans un contexte d'institutionalisation progressive de l'épargne. Il faut éviter que les fonds disponibles pour un type de financement soient conditionnés par le succès d'une catégorie d'institution dans la perception de l'épargne et d'autre part, à l'inverse que des types de financement réservés à des institutions soient pour elles la source d'une croissance exceptionnelle sur le marché de l'épargne.

L'ensemble des recommandations concernant les caisses d'épargne et de crédit, les compagnies de fiducie, les compagnies d'assurance et les régimes supplémentaires de rentes vise donc à laisser aux institutions le plus de latitude possible dans la composition de leur actif, compte tenu des caractéristiques de leur passif. De même, faut-il au sujet du réinvestissement à l'extérieur du Québec de l'épargne québécoise respecter le libre mouvement des capitaux.

Les caisses d'épargne et de crédit, les compagnies de fiducie, les compagnies d'assurance et les régimes supplémentaires de rentes ne sont pas les seuls intermédiaires financiers oeuvrant au sein de l'économie québécoise. On y retrouve aussi plusieurs institutions de dépôts spécialisées dans le prêt hypothécaire et dans le crédit aux entreprises, des corporations de fonds mutuels, diverses sociétés d'investissement à capital fixe, des SODEQ, des sociétés de prêts à la consommation, des sociétés de financement des ventes et des sociétés de financement de types divers tels que le crédit-bail et l'affacturage.

À l'exception des SODEQ, aucune loi québécoise n'encadre les activités de ces institutions ni de façon spécifique, comme c'est le cas dans certaines provinces par exemple pour les compagnies de prêts hypothécaires, ni de façon plus globale comme le fait depuis peu pour plusieurs catégories de ces institutions, la Loi fédérale sur les sociétés d'investissement. Ces intermédiaires sont en fait régis ou bien par la Loi sur l'assurance-dépôts, s'ils reçoivent des dépôts, ou bien par la Loi sur les valeurs mobilières, s'ils émettent de telles valeurs, ou bien par la Loi sur les sociétés de prêt et de placement, pour quelques institutions. Aucune de ces lois ne couvre complètement tous les aspects des activités de ces intermédiaires financiers. Il existe un manque d'encadrement des institutions, des pouvoirs gouvernementaux inadéquats en vue de la protection de l'épargne et somme toute, un manque d'information sur le rôle de ces institutions dans l'économie du Québec.

Ces lacunes doivent être corrigées rapidement notamment pour les catégories de ces institutions qui émettent des titres directement à l'épargnant comme les compagnies de prêt qui reçoivent des dépôts et les corporations de fonds mutuels. Dans le cas particulier des SODEQ, l'expérience est trop récente pour en faire le bilan, mais déjà des réflexions doivent être engagées, notamment en ce qui concerne l'avantage fiscal totalement accordé aux actionnaires plutôt que partagé entre la corporation et les actionnaires et la structure des placements autorisés. Quant aux autres intermédiaires dont le financement se fait par l'émission de titres sur les

marchés financiers, ils doivent aussi faire l'objet d'un certain encadrement ayant comme objectif minimum d'assurer plus d'information sur leurs activités au Québec. Les rôles joués en cette matière par la Loi des renseignements sur les compagnies et la Loi sur les valeurs mobilières doivent être revus en ce sens. Enfin, tous les intermédiaires financiers devraient être tenus de s'enregistrer annuellement auprès du ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières et de fournir des informations continues sur leurs activités au Québec.

Ce sont, dans les grandes lignes, les principales recommandations concernant le bon fonctionnement et le développement des intermédiaires financiers. Plusieurs d'entre eux ont des opérations qui débordent les frontières du Québec et il est donc souhaitable que l'action des différents gouvernements soit coordonnée. Par ailleurs, le gouvernement du Québec devrait confier au ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières la responsabilité de l'ensemble des lois régissant les intermédiaires privés y compris les régimes sulpplémentaires de rentes et les SODEQ. De même, ce ministère est le mieux habilité à poursuivre les études nécessaires à l'évaluation de l'évolution des marchés et des institutions financières en regard des besoins des agents économiques.

PARTIE VI

L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE GOUVERNEMENTALE

PARTIE VI: L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE GOUVERNEMENTALE

Les gouvernements agissent comme intermédiaire financier lorsqu'ils empruntent sur un marché financier pour prêter sur un autre ou lorsqu'ils garantissent des créances émises par le secteur privé. L'intermédiation gouvernementale pourrait être analysée selon des critères semblables à ceux du secteur privé. Il s'agirait de déterminer l'efficacité avec laquelle les institutions financières publiques effectuent l'allocation des ressources entre les différentes utilisations possibles. En pratique, cependant, la quasi totalité des prêts et garanties de prêts gouvernementaux sont accompagnés de subventions au secteur privé. L'analyse du rôle de l'État comme intermédiaire financier ne peut donc être complètement dissociée de ses objectifs et de ses actions de développement.

La présente partie a pour but d'illustrer les différents types d'intermédiation gouvernementale par l'étude de quelques institutions financières publiques et de quelques programmes gouvernementaux. Il existe une distinction fondamentale entre d'une part, l'intermédiation gouvernementale indirecte qui prend la forme de programmes de garanties et d'assurances gouvernementales portant sur des créances émises par une institution du secteur privé et d'autre part, l'intermédiation gouvernementale directe, qui consiste en des prêts ou des placements effectués directement par l'État ou l'une de ses institutions en vue de financer le secteur privé. Le chapitre 18, consacré à l'étude de l'intermédiation financière gouvernementale indirecte, analyse le fonctionnement de la Régie de l'assurance-dépôts du Québec et de l'Office du crédit agricole du Québec. Le chapitre 19 porte sur l'intermédiation financière gouvernementale directe, plus spécifiquement sur l'étude de la Société de développement industriel du Québec, de la Caisse de dépôt et placement du Québec et de l'Office de crédit aux administrations locales dont la création a été recommandée précédemment.

CHAPITRE 18

L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE GOUVERNEMENTALE INDIRECTE

CHAPITRE 18: L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE GOUVERNEMENTALE INDIRECTE

L'État comme intermédiaire financier indirect offre des garanties de remboursement sur des créances émises par le secteur privé. Il existe plusieurs types d'intervention de l'État qui s'apparentent à de l'intermédiation indirecte. Ces différents types peuvent cependant être regroupés en deux grandes catégories, selon que la créance est émise par le secteur privé non financier (les régimes d'assurance-prêts hypothécaires, agricoles, industriels et étudiants) ou émise par le secteur privé financier (l'assurance-dépôts ou d'autres types d'assurance applicables aux créances émises par des institutions financières).

Il aurait été beaucoup trop long d'étudier tous les modes d'intervention de l'État comme intermédiaire financier indirect. Les efforts ont été concentrés sur deux programmes spécifiques: l'un s'adressant à un secteur privé financier, le programme d'assurance-dépôts et l'autre au secteur privé non financier, le programme d'assurance-prêts agricoles. Ces exemples sont suffisants pour illustrer les principes, qui sont en cause, et dégager des orientations générales concernant l'intermédiation indirecte gouvernementale. Il importe, cependant, avant d'aborder ces programmes spécifiques, de préciser ce qu'est l'intermédiation gouvernementale indirecte.

18,1 L'INTERMÉDIATION GOUVERNEMENTALE INDIRECTE

Le gouvernement agit comme intermédiaire financier indirect lorsqu'il assume les risques d'une créance sans participer directement à son financement. La garantie offerte porte à la fois sur la valeur de réalisation de la créance et sur son rendement. Le gouvernement augmente alors son "passif de contingence" en inscrivant à son passif une dette de nature actuarielle.

Un intermédiaire financier est lié par deux contrats. L'un avec le créditeur (le prêteur ultime) lorsqu'il émet une créance, par exemple un certificat de dépôt, l'autre avec le débiteur (l'emprunteur ultime) afin d'acquérir une créance (par exemple un titre avec garantie hypothécaire) émise par ce dernier. Tout comme la première, cette créance a une certaine valeur nominale, rapporte un intérêt donné, comporte un risque et a une échéance spécifique. En agissant de la sorte, l'intermédiaire financier assure l'intermédiation de la transaction puisque la créance émise par l'emprunteur ultime n'est pas financée directement par le prêteur ultime. De plus, il effectue l'intermédiation du risque, car le risque que prend le prêteur ultime n'est pas le même que celui attaché à la créance de l'emprunteur ultime. L'intermédiation de la transaction et l'intermédiation du risque sont alors effectuées par la même institution.

Lorsque le gouvernement agit comme intermédiaire financier indirect, le processus d'intermédiation financière est alors divisé en deux: l'intermédiation de la transaction relève de l'institution privée et l'intermédiation du risque relève de l'institution gouvernementale. L'impact de cette division des fonctions entre le secteur privé et le secteur public est différent dépendant du coût auquel est offert le service de garantie gouvernementale (il peut être tarifé, gratuit ou accompagné d'une subvention) et de l'origine de la créance pour laquelle la garantie de l'État est offerte (la créance peut être émise par le secteur privé financier ou le secteur privé non financier). Il existe donc deux critères fondamentaux permettant de classifier les types d'intermédiation gouvernementale indirecte. Le premier concerne le secteur qui émet la créance et le second le mode de financement accompagnant l'offre de garantie gouvernementale.

L'interaction entre la garantie gouvernementale et les subventions pose cependant de sérieux problèmes lorsqu'il s'agit d'évaluer les politiques gouvernementales. En effet, les raisons de l'offre de garantie sont souvent différentes de

celles concernant le versement d'une subvention. La garantie a pour effet de favoriser le financement d'un projet, alors que la subvention vise a réduire les coûts d'un projet en vue de permettre sa réalisation[1]. Cette distinction est nécessaire pour bien analyser l'impact des programmes gouvernementaux et améliorer l'efficacité même des programmes.

18,2 LA RÉGIE DE L'ASSURANCE-DÉPÔTS

Adoptée en 1967 et modifiée par la suite, la Loi sur l'assurance-dépôts réglemente la réception de dépôts sur le territoire québécois et dote la Régie de pouvoirs qui en font un organisme de garantie des créances émises et de réglementation des institutions inscrites. Nous avons déjà vu l'importance accordée historiquement à la protection de l'épargne par la réglementation des institutions financières. La Loi sur l'assurance-dépôts du Québec a pour objet précisément d'assurer cette protection.

18,2,1 LES CARACTÉRISTIQUES DE LA LOI SUR L'ASSURANCE-DÉPÔTS DU QUÉBEC

La loi interdit à tout individu de solliciter des dépôts d'argent du public de même qu'à toute institution autre qu'une banque[2] de solliciter ou de recevoir de tels

---

(1) Évidemment la garantie gouvernementale a aussi pour effet secondaire de réduire les coûts de financement à cause de son impact sur le degré de risque des créances.

(2) Une entente Canada-Québec couvre entre autres le cas des institutions à charte fédérale.

dépôts à moins de détenir un permis de la Régie. Elle garantit également à tout déposant dans une institution détenant un permis ou une police d'assurance émise par la Régie, le paiement (capital et intérêt) de son dépôt à échéance jusqu'à concurrence d'une somme de 20 000 $.

Les dépôts d'argent visés par cette loi excluent, entre autres, les dépôts en monnaies étrangères, le capital social émis par les caisses d'épargne et de crédit ainsi que les sommes payables en vertu d'un contrat d'assurance ou de rente souscrit par une compagnie d'assurance. La garantie peut s'appliquer cependant aux dépôts perçus à l'extérieur du Québec par une institution créée en vertu d'une loi québécoise suivant les conditions déterminées dans une police d'assurance émise à cet effet. Une seule institution s'est jusqu'à maintenant prévalue de cette dernière possibilité.

Dans les cas où la Régie effectue le paiement au déposant en lieu et place de l'institution en défaut, elle est alors subrogée dans tous les droits du déposant contre le dépositaire. Dans le but d'éviter ou de réduire une perte, la Régie peut consentir des avances temporaires, garantir le paiement des dettes ou acquérir les actifs d'une institution inscrite ou dont le permis a été suspendu ou révoqué. Cela n'en fait pas cependant un prêteur à des fins strictes de liquidité.

D'autre part, l'assurance-dépôts est un service gratuit et la Régie ne dispose d'aucun pouvoir pour imposer une prime ou cotisation aux institutions inscrites, sauf dans le cas d'institutions détenant une police d'assurance garantissant les dépôts faits à l'extérieur du Québec. Les ressources de la Régie proviennent du fonds consolidé du revenu sous forme de dotations et d'avances. Elle peut aussi contracter des emprunts garantis par le ministre des Finances. La somme des avances et des emprunts ainsi garantis ne peut cependant excéder 250 $ millions.

Dans l'exercice du rôle qui lui est dévolu, la Régie peut établir des règlements sur différents sujets comme la définition de dépôts d'argent, les documents que doivent fournir les institutions qui sollicitent un permis et le comportement financier des institutions. Les pouvoirs de réglementation de la Régie

concernant les institutions de dépôts sont aussi importants que ceux compris dans les lois d'activité de ces institutions. Par exemple, la Régie peut déterminer, pour chaque classe d'institutions inscrites, sauf pour les caisses d'épargne et de crédit, les règles et normes relatives à la composition et la liquidité de leur actif, y compris les catégories de placements autorisés et les normes quantitatives et qualitatives applicables à chaque catégorie. Pour les caisses d'épargne et de crédit, la Régie peut, après consultation de la fédération, déterminer les règles et normes relatives à la composition et à la ventilation de l'actif et du passif des caisses d'une fédération et à la liquidité de leur actif, y compris les catégories de prêts, placements et endettements autorisés, et les normes quantitatives et qualitatives applicables à chaque catégorie.

Ces pouvoirs de réglementation sont demeurés, jusqu'à maitenant, pour une bonne part inutilisés. De tels pouvoirs présentent certains avantages comme celui d'accroître l'indépendance et la marge de manoeuvre de la Régie. Ils peuvent permettre aussi de pallier aux insuffisances des lois organiques dans certains secteurs et à l'absence de telles lois dans d'autres. Cependant, étant donné que son mandat principal est de garantir les dépôts, la Régie n'est sans doute pas le cadre idéal pour définir le rôle de chaque institution dans l'allocation des ressources financières. Les normes de fonctionnement des institutions doivent plutôt être fonction d'objectifs ayant trait à l'efficacité du système financier, au développement des institutions financières et à un certain nombre d'autres objectifs qui sont, pour la plupart, étrangers aux préoccupations de la Régie. Celle-ci devrait donc faire un usage minimum de ces pouvoirs en attendant que les lois d'activité des institutions financières soient révisées.

Au 31 décembre 1978, la Régie détient un fonds de réserve de 1,8 $ million, résultant d'une dotation initiale de 1 $ million versé par le gouvernement du Québec

et du solde des intérêts perçus moins les sommes déboursées lors de ses interventions. Quant aux institutions inscrites, elles sont au nombre de 1 619, dont 15 compagnies de prêts, 29 compagnies de fidéicommis et 1 575 caisses d'épargne et de crédit. Le montant des dépôts garantis chez ces institutions est de 9 $ milliards sur 13,2 $ milliards de dépôts reçus au Québec par les institutions inscrites.

18,2,2 LES CARACTÉRISTIQUES DE LA LOI SUR LA SOCIÉTÉ D'ASSURANCE-DÉPÔTS DU CANADA

Le but principal de la Société d'assurance-dépôts du Canada est de fournir aux personnes qui ont des dépôts dans les institutions membres une assurance contre la perte de leurs dépôts. Contrairement à la Régie d'assurance-dépôts du Québec, la Société n'assure pas les dépôts dans les caisses d'épargne et de crédit des autres provinces, puisque chez plusieurs de celles-ci des corporations d'assurance-dépôts constituées à cette fin assument cette fonction. La Société prête également à court terme, en dernier ressort, à certaines institutions. Les institutions membres de la Société sont les banques, les compagnies de fidéicommis et les compagnies de prêts à charte fédérale. La Société peut aussi, à certaines conditions, accepter comme membres des compagnies de fidéicommis et de prêts créés en vertu des lois d'une province.

Comme pour la Régie québécoise, le montant des dépôts assurés est limité à 20 000 $. Dans les cas où elle intervient, la Société est également subrogée dans les droits du déposant face au dépositaire. Elle peut aussi, dans le but de diminuer un risque couru ou d'écarter une possibilité de perte, acquérir des avoirs d'une institution membre, lui consentir des prêts ou des avances ou encore garantir ses emprunts. D'autre part, le financement de la Société provient du capital-actions émis et détenu par le gouvernement fédéral (elle a maintenant racheté ce capital), de primes

payables annuellement par les institutions membres et d'emprunts qu'elle peut contracter auprès du gouvernement du Canada. Ces emprunts sont limités à 500 $ millions.

Contrairement à la Régie québécoise, la Société ne peut réglementer les activités relatives à la perception de dépôts des institutions membres. La Société n'a pas, par exemple, les pouvoirs de réglementation que possède la Régie québécoise en matière de composition et de structure d'actif ou de passif. Elle a l'unique pouvoir d'établir des normes de pratiques commerciales et financières saines pour les institutions membres parmi lesquelles est spécifié le respect des lois d'activité. Les pouvoirs de réglementation de la Société sont donc plutôt d'ordre administratif et plus immédiatement reliés à son rôle en matière d'assurance.

La Société est par ailleurs habilitée à consentir des prêts temporaires, pour fins de liquidité, à tout mandataire du gouvernement d'une province qui garantit ou assure les dépôts. La Régie de l'assurance-dépôts du Québec peut donc contracter de tels emprunts. En vertu de la Loi sur les sociétés d'investissements, la Société a aussi le pouvoir d'effectuer des prêts à court terme et de dernier recours aux sociétés de financement des ventes qui sont sous contrôle canadien. De plus, la Loi sur les associations coopératives de crédit permet à la Société de consentir des prêts, à court terme, pour fins de liquidité, à des associations coopératives de crédit et à des corporations créées en vertu de lois provinciales, qui ont pour but de gérer un fonds d'assurance, de stabilisation ou de liquidité à l'intention des caisses d'épargne et de crédit et de leurs membres. Comme nous l'avons déjà mentionné, ce rôle de prêteur de dernier recours ou à des fins temporaires de liquidité n'existe pas pour la Régie d'assurance-dépôts du Québec et cela même à l'égard des corporations de fonds de sécurité que les fédérations de caisses d'épargne et de crédit pourront constituer en vertu de la Loi sur les fonds de sécurité adoptée récemment au Québec.

Ces fonctions de prêteur à court terme aux sociétés de financement des ventes ou à des corporations constituées dans un but d'assurance ou de gérance d'un fonds de stabilisation ou de liquidité constituent des activités distinctes de la Société. Elle n'assure pas les créances de ces institutions et les fonds utilisés à ces fins lui proviennent du fonds consolidé du revenu et non de son fonds d'assurance constitué à même les primes annuelles perçues auprès des institutions membres.

Au 31 décembre 1978, l'actif de la Société d'assurance-dépôts du Canada est de 147,6 $ millions. Les banques en sont membres ainsi que 99 compagnies de fidéicommis et de prêt. Le total des dépôts assurés, à la fin d'avril 1978, est de 71,7 $ milliards.

18,2,3 LES FONDEMENTS DE LA LOI QUÉBÉCOISE ET LES POUVOIRS ACCORDÉS À LA RÉGIE

Les agents économiques, en ce qui a trait aux moyens de paiement, utilisent dans la majorité des cas la monnaie de leur pays. Avec le développement de la monnaie scripturale, l'utilisation du compte courant (3) devient de plus en plus importante. Ainsi, la très grande majorité des agents économiques détiennent de tels comptes. Le choix de l'institution dans ce cas tient à des considérations de proximité et de facilité d'accès plutôt qu'à une étude des risques inhérents aux titres des institutions financières ou de leur solvabilité. Cela est particulièrement vrai dans certaines régions où les institutions financières facilement accessibles sont en nombre limité.

Il devient donc primordial que les dépôts dans les comptes courants possèdent les mêmes attributs de sécurité et de stabilité que la monnaie fiduciaire,

---

(3) Entendu dans cette section au sens de compte avec privilège de chèques.

c'est-à-dire les billets de la banque centrale. S'il en était autrement, le système de paiement ferait subir des risques très importants aux petits épargnants, qui souvent n'ont comme avoirs que les sommes déposées auprès de leur institution de dépôt. Plusieurs pays occidentaux ont aussi mis en place un régime d'assurance-dépôts visant à concilier la protection de l'épargne et l'efficacité du système de paiement.

L'utilisation d'un tel régime d'assurance-dépôts peut cependant influencer le degré d'efficacité du système financier si, comme c'est le cas actuellement au Québec et au Canada, son application est généralisée à l'ensemble des dépôts tels les dépôts à terme, l'épargne stable et les participations à des régimes de retraite et d'épargne-logement. Ces types de placement sont des instruments de conservation de l'épargne. Ils entrent en concurrence avec d'autres titres émis par des institutions, telles les compagnies d'assurance-vie et les fonds mutuels, ou émis par le secteur public et le secteur des entreprises. Si aucun coût n'est imputé à la garantie gouvernementale, les épargnants sont donc incités, à rendement comparable, à favoriser les institutions ou les titres auxquels la garantie s'applique.

Il serait cependant difficile de restreindre la garantie gouvernementale aux seuls comptes courants puisqu'il existe un degré de substitution très élevé entre la plupart des catégories de dépôts. Les dépôts enregistrés à des fins d'épargne-retraite et d'épargne-logement n'ont pas cette caractéristique de convertibilité rapide et pourraient, en conséquence, être exclus de la garantie gouvernementale à condition, toutefois, que cette exclusion soit aussi faite par le régime fédéral puisque ce dernier couvre des institutions, telles les banques, qui ont des opérations au Québec.

Dans le contexte actuel le Groupe de travail est d'avis qu'une tarification soit imposée pour capitaliser la Régie de l'assurance-dépôts de façon à éviter que son intervention ne biaise le fonctionnement des marchés financiers. Cette tarification devrait en principe tenir compte du risque que représente chaque institution, lequel dépend fondamentalement de l'état de son portefeuille de prêts et de placements et

de son degré de capitalisation. En pratique, il est cependant très difficile de préciser ex-ante pour des fins de tarification le degré de risque d'un portefeuille. La prime doit donc être fonction du seul degré de capitalisation de l'institution. Par ailleurs, le niveau des prêts couverts par l'assurance-dépôts, qui est fixé à 20 000 $, doit être réévalué de façon à tenir compte de l'inflation et du fait que la garantie gouvernementale s'applique à des comptes sans privilège de chèque.

Nous avons déjà vu (chapitre 13) que les fédérations de caisses d'épargne et de crédit ont maintenant le pouvoir de créer des corporations de fonds de sécurité. Ces fonds sont en fait des fonds de liquidité, de secours et d'entraide intervenant, à la discrétion des fédérations, de façon à soutenir les caisses éprouvant des difficultés financières et à aider au paiement des pertes subies par les membres lors de la liquidation d'une caisse. La tarification de la Régie de l'assurance-dépôts pourrait, par exception, tenir compte de l'existence et du degré de capitalisation de tels fonds. Notons cependant que ces corporations ont été conçues dans un contexte, où le régime d'assurance-dépôts continuait d'être gratuit et de responsabilité exclusivement gouvernementale. Elles n'ont aucun engagement ni envers les déposants ni envers les caisses; ce sont de simples fonds de secours. Il est difficilement envisageable de partager la prime d'assurance-dépôts entre ces fonds et la Régie si la responsabilité de la garantie n'est pas, en quelque sorte, aussi partagée. Pour que la tarification imposée par la Régie tienne compte de la présence de corporations de fonds de sécurité, il faudrait normalement qu'il y ait coassurance.

D'autre part, tout comme la Société d'assurance-dépôts du Canada, la Régie doit avoir le pouvoir de jouer le rôle de prêteur à court terme, de derniers recours, pour des fins de liquidité. De plus, son pouvoir d'emprunt, qui ne peut actuellement dépasser 250 $ millions, doit être proportionnel au volume des dépôts assurés par la Régie de façon à faciliter son fonctionnement. Enfin, la Régie s'est vu attribuer des pouvoirs de réglementation des institutions de dépôts. Une fois que les

lois d'activité des institutions financières auront été révisées, de façon à redéfinir le cadre réglementaire en matière de pouvoirs de prêts et placements, de normes de liquidité, de capitalisation et de réserves pour créances douteuses, il sera nécessaire de modifier la Loi sur l'assurance-dépôts afin de limiter les pouvoirs de la Régie à des domaines reliés à son rôle en matière d'assurance-dépôts.

RECOMMANDATION 47

Le Groupe de travail recommande:

- Que le régime d'assurance-dépôts du Québec continue de s'appliquer à toutes les formes de dépôts, à l'exclusion de l'épargne-retraite et de l'épargne-logement.

- Que la garantie gouvernementale donne lieu à une tarification en fonction du degré de capitalisation de l'institution de dépôts.

RECOMMANDATION 48

Le Groupe de travail recommande:

- Que, dans le cas des caisses d'épargne et de crédit, les primes payables à la Régie tiennent compte de l'existence de corporations de fonds de sécurité à la condition cependant que ces corporations assument une partie de la garantie.

RECOMMANDATION 49

Le Groupe de travail recommande:

- Que la Régie puisse agir comme prêteur à court terme, de dernier recours, pour des fins de liquidité et que son pouvoir d'emprunt soit proportionnel au volume des dépôts assurés.

RECOMMANDATION 50

Le Groupe de travail recommande:

- Que le montant maximum des dépôts assurés par la Régie soit réévalué de façon à tenir compte de l'inflation et du fait que la garantie gouvernementale s'applique à des comptes d'épargne non transférable par chèque.

RECOMMANDATION 51

Le Groupe de travail recommande:

- Que, suite à la modification des lois d'activité des institutions financières, la Loi sur l'assurance-dépôts soit amendée de façon à limiter les pouvoirs de la Régie à des domaines reliés à son rôle en matière d'assurance-dépôts.

18,3 LA LOI FAVORISANT LE CRÉDIT AGRICOLE À LONG TERME PAR LES INSTITUTIONS PRIVÉES ET LA LOI DE L'ASSURANCE-PRÊTS AGRICOLES DU QUÉBEC

Cette section illustre, à l'aide de l'exemple de la politique du crédit agricole, les implications de l'intervention de l'État dans le secteur financier, lorsque cette intervention prend la forme d'une garantie gouvernementale sur des prêts octroyés par le secteur financier privé au secteur non financier privé et qu'elle est accompagnée de subvention d'intérêt. Bien que la politique du crédit agricole soit particulière, plusieurs éléments permettent de démontrer éloquemment les principes qui sont en cause dans l'intermédiation indirecte de l'État.

Créé en 1936, l'Office du crédit agricole du Québec administre plusieurs lois touchant le financement de l'agriculture. Jusqu'en 1978, le crédit agricole à long terme était surtout assuré au Québec par l'intervention directe de deux institutions gouvernementales, soit la Société canadienne du crédit agricole et l'Office québécois du crédit agricole. La politique de crédit agricole a été révisée de façon importante en 1978 et en 1979 et la présente analyse se limite à l'étude de quelques aspects de la Loi du crédit agricole, de la Loi favorisant le crédit agricole à long terme par les institutions privées et de la Loi sur l'assurance-prêts agricoles et forestiers.

18,3,1 LES CARACTÉRISTIQUES DU SYSTÈME DE CRÉDIT AGRICOLE À LONG TERME

A) La réforme de 1978

En vertu de la Loi favorisant le crédit agricole à long terme par les institutions privées, l'Office du crédit agricole du Québec est autorisé à garantir des

prêts consentis aux agriculteurs par des institutions privées. Cependant, la Loi du crédit agricole maintient le rôle de prêteur de l'Office, qui n'entend l'exercer cependant qu'à titre supplétif dans les cas où, par suite de quelques événements ou causes quelconques, certains agriculteurs ne pourraient obtenir de prêt dans le cadre du système de crédit à long terme dispensé par les institutions privées[4]. Depuis 1978, la politique de l'Office en ce qui concerne le financement à long terme consiste d'abord à offrir aux institutions privées une garantie de remboursement du capital et des intérêts sur les prêts consentis aux agriculteurs et à laisser aux institutions privées le rôle de prêteur.

La loi distingue plusieurs types d'emprunteurs agricoles:

- les agriculteurs individuels, comprenant propriétaires ou locataires d'une ferme, et dont l'agriculture est la principale fonction;

- les aspirants agriculteurs, comprenant toutes les personnes âgées d'au moins dix-huit ans et d'au plus quarante ans, propriétaires ou locataires d'une ferme, qui s'adonnent à l'agriculture sans en faire leur principale fonction et qui s'engagent à en faire leur principale occupation dans les délais et suivant les conditions fixés par règlement;

- les groupes qui comprennent les corporations d'exploitation agricole, les sociétés d'exploitation agricole et des coopératives d'exploitation agricole; à noter que si un groupe a un de ses membres, qui est aspirant agriculteur et qui détient au moins 20% des actions de la société ou corporation, il est alors considéré comme aspirant agriculteur au sens de la loi.

---

(4) Rapport pour l'exercice financier terminé le 31 mars 1978 relativement au programme de financement agricole, Office du crédit agricole du Québec, Gouvernement du Québec.

Dans le cadre de la Loi favorisant le crédit agricole à long terme par les institutions privées, les institutions financières telles que les banques, les coopératives d'épargne et de crédit, certaines sociétés de fidéicommis et certaines compagnies d'assurance-vie peuvent prêter jusqu'à 90% de la valeur des biens hypothéqués pour tous les agriculteurs (individuels ou groupe) et jusqu'à 90% dans le cas d'aspirants agriculteurs ou dans d'autres cas exceptionnels. Toutefois, un prêt hypothécaire ne peut excéder 250 000 $ dans le cas de producteurs individuels et 450 000 $ dans le cas d'un groupe d'agriculteurs. La durée maximale du prêt est de 30 ans et il est garanti à 100% par l'Office du crédit agricole par l'entremise d'un Fonds d'assurance-prêts, qui assure au prêteur le remboursement des pertes reliées au principal, aux intérêts et aux dépenses encourues pour la protection des garanties.

Le taux d'intérêt chargé aux agriculteurs est de 2,5% pour les premiers 15 000 $ et de 8% (10% pour les aspirants-agriculteurs) pour les montants compris entre 15 000 $ et 150 000 $ dans le cas des individus et entre 15 000 $ et 200 000 $ pour les groupes d'agriculteurs. Au-delà de ces montants de 150 000 $ et de 200 000 $, le taux chargé aux agriculteurs est le taux régulier des institutions. Le taux d'intérêt que touche le prêteur sur tous les prêts approuvés par l'Office est fixé au taux de base[5] des banques à charte majoré de 0,5%. Ainsi, la garantie offerte par l'Office s'accompagne d'une subvention d'intérêt que paie l'Office aux agriculteurs. Le prêt est remboursable en versements semi-annuels. Le produit du prêt doit être utilisé pour l'achat de fermes ou de parties de ferme, l'achat d'animaux ou d'équipements de ferme, la construction et la réparation de bâtiments de ferme, le défrichement, le drainage et à toutes autres fins qui, suivant l'avis de l'Office, peuvent rendre plus efficace l'exploitation de la ferme.

Pour bénéficier des dispositions de ce système de garantie, un requérant doit, avant de contracter un emprunt, obtenir un certificat dont la teneur et les conditions sont déterminées par règlement. Ce certificat ne peut être émis par l'Office qu'au requérant qui, à sa satisfaction, répond aux conditions requises par la

---

(5) Il s'agit du taux préférentiel que les banques à charte canadiennes accordent à leurs meilleurs clients.

loi et aux critères établis par règlement. Le requérant doit également posséder la capacité financière et morale de rembourser le prêt demandé, pourvu que les titres concernant les biens offerts en garantie du prêt aient été révisés et acceptés par l'Office. Enfin, pour apprécier le besoin d'un prêt, l'Office doit tenir compte de la situation financière globale de l'emprunteur, des autres sources de financement disponibles ainsi que de l'usage qu'il entend faire du produit de ce prêt.

En plus des prêts hypothécaires, les mêmes institutions financières peuvent consentir des prêts sur nantissement agricole, qui sont garantis par l'Office et dont la valeur ne peut excéder 80% des biens nantis tout en ne dépassant pas 100 000 $ dans le cas des individus et 200 000 $ dans le cas des groupes d'agriculteurs. Ces prêts sont offerts sensiblement aux mêmes conditions que les prêts hypothécaires, sauf que leur durée maximale est de 15 ans et que le total des emprunts, incluant les prêts sur nantissement et les prêts hypothécaires, ne peut dépasser 250 000 $ dans le cas des individus et 450 000 $ dans le cas des groupes d'agriculteurs.

L'Office possède aussi le pouvoir de prêter directement aux agriculteurs selon à peu près les mêmes conditions que celles qui prévalent sur les prêts consentis par les institutions privées. Ce rôle est toutefois supplétif et la diminution de son importance traduit le changement majeur apporté par la réforme de 1978.

B) Les activités de l'Office du crédit agricole en 1978-1979

À compter du 1er août 1978, date d'entrée en vigueur de la Loi favorisant le financement agricole à long terme par les institutions privées, jusqu'au 31 mars 1979, soit une période de 8 mois, l'Office a autorisé l'octroi de 1 640 prêts pour un montant de 163 $ millions. Dans 234 de ces cas, l'Office a dû consentir directement au même emprunteur un prêt supplémentaire en vertu de la Loi du crédit agricole parce que l'institution prêteuse était une banque dont le prêt ne peut excéder 75% de

la valeur des immeubles offerts en garantie, compte tenu des dispositions de la Loi des banques. L'ensemble de ces prêts directs totalise un montant de 4,5 $ millions. La moyenne globale des 1 640 interventions de l'Office atteint donc plus de 100 000 $: 817 prêts (98,9 $ millions) comportent à la fois une hypothèque et un nantissement, 799 prêts (63,6 $ millions) une hypothèque seulement et 24 prêts (0,5 $ million) un nantissement seulement.

Au cours de l'exercice financier terminé le 31 mars 1979, principalement au cours des quatre premiers mois de l'exercice, l'Office a aussi effectué 754 prêts directs pour un montant de 43 $ millions. Les prêts consentis se répartissent ainsi: 198 prêts (18,7 $ millions) comportent à la fois une hypothèque et un nantissement, 535 prêts (23, 9 $ millions) une hypothèque seulement et 21 prêts (0,4 $ million) un nantissement seulement.

Il se dégage de l'ensemble des activités de prêts directs et de prêts garantis de l'Office pendant l'exercice financier se terminant le 31 mars 1979 les caractéristiques suivantes:

- près de 80% des montants prêtés ont été accordés à des jeunes agriculteurs dont l'âge moyen est de 28 ans;

- un peu plus de 70% des montants prêtés ont été accordés à des individus;

- les sommes prêtées ont été utilisées pour l'achat de fermes (29,8%), la construction de bâtisses (22,7%), l'achat de fermes pour fins d'agrandissement (8,5%), la conversion et le renouvellement d'un prêt de l'Office (14,5%), le remboursement d'un prêt de la Société du crédit agricole fédérale (5,3%) et la consolidation de dettes (8,5%);

- la répartition des prêts, selon le genre d'entreprise, permet de constater que les fermes, dont l'activité principale est la production laitière, accaparent 56,1% des sommes prêtées, celles s'adonnant à la production porcine 26,4% et celles se spécialisant dans la production de récoltes marchandes 10,7%. Il faut cependant signaler que la part de la production laitière est passée de 69,7% en 1976 à 56,1% en 1979 et celle de la production porcine de 12,8% à 26,4% durant la même période.

Les nouveaux prêts consentis par les institutions privées et garantis par l'Office (163 $ millions) représentent près de 50% de l'encours de tous les prêts (350 $ millions) détenus directement par l'Office à la fin de l'année. Cette évolution devrait se stabiliser à long terme puisque les nouveaux prêts incluent du refinancement d'anciens prêts ou de prêts fédéraux.

18,3,2 LA NOUVELLE POLITIQUE QUÉBÉCOISE DU CRÉDIT AGRICOLE

A) Les effets à court terme

Plusieurs raisons économiques et financières ont motivé le changement d'orientation de la politique du crédit agricole. Il est clair qu'une des principales préoccupations était de redonner aux institutions privées un rôle de premier plan et de réduire ainsi les déboursés que devait effectuer le gouvernement. Avant la réforme de 1978, toute augmentation de l'activité de l'Office se traduisait par une hausse des avances gouvernementales. D'autre part, l'Office du crédit agricole et la Société du crédit agricole fédérale s'accaparaient une très grande part de l'activité

de prêts dans ce secteur, ce qui éloignait les institutions financières privées. Qu'il suffise de rappeler que les banques à charte détenaient un encours de prêts agricoles de près de 5 $ milliards en 1978 au Canada alors que leur encours au Québec ne représentait que 5% du total canadien.

Le tableau 18.1 montre l'évolution des parts de marché en ce qui concerne l'ensemble du crédit agricole au Québec. Les quatre institutions, dont il y est question, constituent la presque totalité du financement agricole bien que les compagnies d'assurance, les compagnies de fidéicommis, les fournisseurs et les prêteurs individuels n'y figurent pas. Notons que ces statistiques ne se limitent pas au crédit à long terme et comprennent l'ensemble du crédit agricole, peu importe son échéance et le type de garantie. Plusieurs constatations majeures se dégagent de ce tableau:

- La part du secteur public comme détenteur de crédit agricole a diminué passant de 70,1% en 1970 à 62,7% en 1978;

- À l'intérieur du secteur privé, ce sont les banques qui ont augmenté le plus leur part de marché, passant de 13,3% à 21,6% de 1970 à 1978. Cependant, depuis quelques années, la part des caisses d'épargne et de crédit a repris une tendance à la hausse;

- À l'intérieur du secteur gouvernemental, la part de la Société du crédit agricole est passée de 28% en 1970 à 36,2% en 1975 pour diminuer à 32,5% en 1978, alors que la part de l'Office du crédit agricole du Québec diminue constamment, passant de 42,1% à 30,2% de 1970 à 1978. Pour comprendre ces changements, il faut se rappeler qu'en 1974, la Société du crédit agricole du gouvernement fédéral a révisé sa politique et son fonctionnement de sorte qu'en 1975, 1976 et 1977 les conditions offertes sur ses prêts étaient plus intéressants que celles des autres intervenants.

TABLEAU 18.1 ESTIMATIONS DE L'ENCOURS DU CRÉDIT AGRICOLE AU QUÉBEC, SELON LES DÉTENTEURS
1970, 1975, 1977, 1978

	1970 en %	1975 en %	1977 en %	1978[3] en %
Société du crédit agricole fédérale[1]	28,0	36,2	33,3	32,5
Office du crédit agricole du Québec[1]	42,1	33,0	33,2	30,2
Secteur public — sous-total	70,1	69,2	66,5	62,7
Banques à charte[2]	13,3	17,0	18,8	21,6
Caisses d'épargne et de crédit	16,6	13,8	14,7	15,7
Secteur privé — sous-total	29,9	30,8	33,5	37,3
Total en millions de $	421	702	993	1 160

(1) au 31 mars de l'année suivante
(2) au 31 décembre de l'année courante
(3) données estimées et préliminaires

Sources : Compilation du Groupe de travail sur l'épargne à partir de :
— Rapports annuels de la Société du crédit agricole
— Rapports annuels de l'Office du crédit agricole
— Rapports annuels des fédérations des caisses d'épargne et de crédit
— Revue de la Banque du Canada

Depuis 1978, la réforme de la politique du crédit agricole de l'Office québécois a eu pour effet de rendre ses prêts directs et garantis plus avantageux que ceux de la Société fédérale. Ainsi, le coût d'un emprunt effectué en vertu de la loi québécoise est nettement moins élevé que celui d'un emprunt fait auprès de la Société de crédit agricole ou d'une institution privée sans garantie. À titre d'exemple, selon les taux en vigueur au 31 mars 1979, en vertu de la Loi favorisant le crédit agricole à long terme par les institutions privées, un producteur agricole paie 11 175 $ en intérêts la première année sur un emprunt de 150 000 $ et le gouvernement du Québec paie pour sa part 9 075 $, soit un taux net moyen de 7,45% pour le producteur agricole et de 6,05% pour le gouvernement (tableau 18.2). Par contre, un même montant d'emprunt auprès la Société du crédit agricole coûte, au cours de la première année, 15 750 $ à l'agriculteur. L'écart en faveur de l'agriculteur pendant la première année est donc de 4 575 $ s'il décide de se prévaloir du programme québécois plutôt que de celui du gouvernement fédéral.

TABLEAU 18.2 COÛTS DES PRÊTS AGRICOLES À LONG TERME ACCORDÉS EN VERTU DES LOIS DU QUÉBEC ET DU CANADA SELON LES TAUX EN VIGUEUR AU 31 MAI 1979

	Loi du Québec en %	Loi du Canada en %
Taux payés par l'agriculteur		
moins de 15 000 $	13,5	8,0
15 001 $ — 150 000 $	13,5	10,5
150 000 $ et plus	13,5	10,5
Ristourne du gouvernement du Québec		
moins de 15 000 $	11,0	2,5(1)
15 001 $ — 150 000 $	5,5	0,0
150 000 $ et plus	0,0	0,0
Taux nets payés par l'agriculteur		
moins de 15 000 $	2,5	8,0
15 001 $ — 150 000 $	8,0	10,5
150 000 $ et plus	13,5	10,5

(1) Cette ristourne est directement payée par le gouvernement du Québec à la Société du crédit agricole.
Source : Ministère des Finances du Québec, Direction des sociétés d'État

La réduction des sommes allouées par le gouvernement fédéral à la Société fédérale et le fait que le montant des prêts hypothécaires puisse être plus élevé en vertu de la Loi favorisant le crédit agricole à long terme par les institutions privées (250 000 $ pour un producteur individuel et 450 000 $ pour un groupe) qu'en vertu de la loi fédérale (les chiffres correspondants sont respectivement 200 000 $ et 400 000 $) favorisent également l'augmentation de l'encours des prêts effectués en vertu de la loi québécoise.

Par ailleurs, l'augmentation de l'encours des prêts hypothécaires dans le cadre du programme québécois a aussi été favorisée par les taux d'intérêts payés aux institutions financières. Ce taux est égal au taux de base plus 0,5% dans le cas des prêts hypothécaires et des prêts sur nantissement (avant le premier novembre 1979,

le taux était égal au taux de base plus 1,5% dans le cas des prêts hypothécaires et plus 1% pour les prêts sur nantissement). Le taux de base est un taux d'intérêt à court terme alors que les créances dont il s'agit ici ont en général une échéance de plus de 20 ans. Normalement, cette méthode de fixation du taux d'intérêt n'aurait pas dû favoriser les institutions financières puisque les taux d'intérêt à court terme sont en général inférieurs aux taux à long terme. Ce ne fut cependant pas le cas depuis le début de 1979, puisque les anticipations concernant les taux d'intérêts à long terme ont provoqué une inversion de la structure habituelle des taux d'intérêt.

En plus d'avoir modifié les parts de marché et réduit de façon très importante le rôle de la Société du crédit agricole fédérale au Québec, la nouvelle politique a eu, à court terme, des effets importants sur les déboursés budgétaires du gouvernement et sur la composition du bilan du secteur agricole. Toutefois, ces phénomènes se produisent depuis très peu de temps, les données ne sont pas encore disponibles et il est impossible pour le moment d'effectuer une analyse même préliminaire de ces effets à court terme.

B) Une analyse des conséquences prévisibles à moyen et à long terme

Le système actuel de prêt à long terme de l'Office du crédit agricole repose donc sur les éléments suivants:

- les prêts sont garantis par une hypothèque sur les biens de l'emprunteur;
- une garantie ultime totale est offerte par le gouvernement, via un fonds d'assurance-prêts;
- les analyses de crédit et de titres sont effectuées par l'Office;
- les prêts sont principalement effectués par des prêteurs privés agréés;
- en deçà des montants maximums prévus par la loi, les taux d'intérêt sont fixes pour les emprunteurs de sorte que toute fluctuation des taux d'intérêt peut donner lieu à des subventions généreuses lorsque les taux sont élevés;
- enfin les taux accordés aux prêteurs privés sont basés sur le taux d'intérêt préférentiel majoré de 0,5%.

Il est extrêmement difficile de prévoir de façon précise les conséquences à long terme qu'aura la politique de financement agricole telle qu'instaurée en 1978. L'analyse qui suit est globale et qualitative et elle vise surtout à montrer les conséquences les plus importantes découlant du fonctionnement du système par rapport aux objectifs mis de l'avant dans ce rapport, c'est-à-dire les conséquences sur les finances gouvernementales, sur l'efficacité du système financier et le développement des institutions financières relevant de la compétence du gouvernement du Québec.

a) L'impact de la nouvelle politique sur les finances de l'État

Lorsque l'État agit comme intermédiaire financier direct, il acquiert directement ou par l'entremise d'une de ses institutions des créances émises par le secteur privé non financier. Dans ce cas, l'État emprunte les sommes ainsi prêtées et toute augmentation de l'actif de l'institution publique se traduit par une augmentation des besoins d'emprunts et du passif du gouvernement sous forme d'augmentation de la dette. Le crédit du gouvernement sur les marchés financiers en est donc affecté.

Dans le cas de l'intermédiation indirecte, le gouvernement garantit le remboursement du capital et des intérêts sur les prêts consentis par le secteur privé financier à des agents économiques du secteur privé non financier, il n'y a pas de déboursés puisque c'est l'institution privée qui effectue le prêt. Évidemment, si le prêt s'accompagne d'une subvention d'intérêt, la transaction se traduit par une augmentation des déboursés à venir lors des remises d'intérêt au prêteur. Il s'agit là d'une implication des subventions et non de la garantie.

Sur le plan comptable, l'offre de garantie peut se traduire par une augmentation du "passif de contingence" puisque c'est l'État qui assume le risque et non l'institution prêteuse (privée). Il existe cependant au moins trois façons de traiter ce "passif de contingence" et chacune d'elles a un impact différent sur le passif de l'État.

Dans le cas d'une offre de garantie directe, l'institution financière privée effectue le prêt et le gouvernement, selon les conventions comptables actuelles, sans faire de déboursés, inscrit à son passif le montant total du prêt garanti. Dans ce cas, il n'y a pas de provisions pour mauvaises créances inscrites à l'actif du bilan. Si l'offre de garantie est effectuée par une corporation publique, le "passif de

contingence" est inscrit au passif de la corporation et n'apparaît pas au passif du gouvernement. La Société pour l'expansion des exportations du gouvernement du Canada fonctionne à peu près selon cet arrangement.

L'offre de garantie peut être aussi effectuée par une institution mandataire du gouvernement mais administrant un fonds d'assurance-prêts. Ainsi, dans le cas du crédit agricole, la Loi sur l'assurance-prêts agricoles et forestiers constitue un fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers. Ce fonds assure à un prêteur privé le remboursement des pertes reliées au principal et aux intérêts ainsi que des dépenses admises par règlement et encourues par le prêteur pour la protection de ses garanties ou pour réclamer ou obtenir du débiteur en défaut les sommes qui sont dues ou qui sont devenues exigibles sur le prêt. La loi prévoit également que le fonds est doté d'une somme de dix millions de dollars versés en trois ans par le ministère des Finances. L'actif du fonds, qui n'est pas nécessaire au paiement de ses obligations en courte période, est déposé à la Caisse de dépôt et placement du Québec. Les revenus du fonds sont composés des revenus de placement sur ses dépôts et des frais d'assurance qui sont chargés aux emprunteurs. Si les dépenses résultant des demandes de[(6)] paiement des prêts en défaut dépassent la capacité de payer du fonds, la solvabilité du fonds est alors assurée par le ministre des Finances. Cependant, en longue période, les déboursés à effectuer seront diminués par le produit de la vente des actifs qui garantissent par nantissement ou par hypothèque le prêt.

Dans le cadre de cet arrangement, une note apparaît au passif éventuel du gouvernement. Cependant, l'actif de l'État augmente du montant de la dotation de 10 $ millions, qui au cours des trois premières années accroît les besoins de trésorerie. Ainsi, du point de vue de l'impact sur les finances de l'État, la réforme de la politique agricole a réduit les déboursés sous forme d'avances à l'Office tout en augmentant le passif éventuel du gouvernement.

---

(6) Ces frais sont de 1/2% pour les prêts plus élevé que 150 000 $.

Ces remarques doivent toutefois être nuancées par l'impact éventuel de la nouvelle politique sur la demande de crédit agricole et par son effet sur les déboursés de l'État au titre de la subvention qui accompagne ces prêts. En effet, les subventions gouvernementales sont actuellement généreuses. La hausse rapide des taux d'intérêt au cours de l'année 1980 implique des déboursés importants, qui seront proportionnels aux variations dans le niveau des taux d'intérêt, puisque le taux chargé aux agriculteurs est fixe alors que le taux payé aux institutions fluctue en fonction du niveau général des taux d'intérêt.

b) L'impact de la politique sur l'efficacité du secteur financier et le développement des institutions financières relevant de la compétence du gouvernement du Québec

Dans le système actuel, les prêts effectués par les institutions privées sont entièrement garantis par le Fonds d'assurance-prêts administré par l'Office. L'intermédiation de la transaction est donc confiée aux institutions financières privées et l'intermédiation du risque à l'Office du crédit agricole. L'institution privée n'est pas incitée à effectuer une analyse de crédit très poussée et à embaucher et former des analystes spécialisés dans le financement agricole puisqu'elle ne prend aucun risque sur les prêts consentis à l'intérieur des limites de la loi. L'efficacité du système ne repose donc pas sur les institutions financières privées.

Quoique le système actuel ait l'avantage de réduire les besoins d'emprunts du gouvernement en laissant au secteur privé le financement de la transaction, ses caractéristiques favorisent donc peu le développement de l'expertise du crédit agricole dans les institutions privées. Les interventions du gouvernement touchant les garanties de prêts devraient être définies de manière à accélérer le développement d'une offre permanente de capital privé sur une base concurrentielle et efficace. Une des manières efficaces de le faire consiste à intervenir au moyen d'une

garantie gouvernementale partielle, plutôt que totale (par exemple le risque couvert par le gouvernement pourrait être de 80% et celui de l'institution privée de 20%). Une telle politique entraînerait probablement des délais et des coûts supplémentaires puisque l'institution privée devrait effectuer une analyse de crédit. Cependant il est nécessaire que les institutions financières développent leur expertise dans le domaine du crédit agricole et répondent mieux aux besoins des agriculteurs.

Quant au taux d'intérêt consenti aux institutions, l'inversion de la structure des taux d'intérêt depuis 1978 suggère qu'il serait plus normal que le taux d'intérêt soit fixé en se basant sur le niveau des taux à long terme plutôt que sur le taux préférentiel des banques étant donné que les prêts consentis au secteur agricole sont des prêts à long terme. Il est cependant difficile de prévoir ce que sera dans un avenir rapproché la relation entre les taux à court terme et ceux du long terme, sans oublier le fait que les taux d'intérêt sur des créances à long terme, comme les prêts hypothécaires, sont maintenant sujets à des révisions périodiques annuelles. Il est possible, si le taux était basé sur ceux du long terme, que les subventions de l'Office du crédit seraient moins importantes.

RECOMMANDATION 52

Le Groupe de travail recommande:

- Que le gouvernement envisage de faire assumer par les institutions financières une partie (20%) de la garantie offerte sur les prêts agricoles afin que ces institutions développent leur expertise dans le domaine du crédit agricole et répondent mieux aux besoins des agriculteurs.

- Que le gouvernement étudie les avantages d'une formule de taux d'intérêt de référence reliée aux taux à long terme aux fins de rémunérer les institutions financières privées.

c) L'impact sur l'allocation des ressources dans le secteur agricole

L'efficacité du système de crédit actuel par rapport à l'allocation des ressources dans le secteur agricole repose surtout sur l'Office du crédit agricole qui effectue les analyses de crédit et qui subventionne de façon automatique tous les prêts qui sont approuvés. En ce qui concerne tout d'abord les analyses de crédit, l'Office n'a pas à se refinancer sur les marchés financiers et à supporter le service de la dette inhérent à de tels emprunts. Pour assurer l'efficacité de l'allocation des ressources, les critères de crédit utilisés par l'Office doivent donc être clairement définis dans la réglementation, puisque l'Office n'est pas incité à le faire car il ne supporte pas le risque de la transaction.

Dans le système actuel, les prêts sont garantis par une hypothèque sur les biens de l'emprunteur. Le règlement adopté en vertu de la Loi favorisant le crédit à long terme par les institutions privées prévoit que les bases générales d'évaluation des fermes et des biens nantis doivent tenir compte du marché et de la capacité de production des fermes. Lorsque le rapport entre le prêt demandé et la valeur de l'actif est faible, la valeur de cet actif occupe une plus grande importance dans l'évaluation du crédit. Par contre, lorsque ce rapport est élevé, l'Office n'exige pas de programme d'opérations financières permettant de mieux évaluer la rentabilité d'une ferme, sauf dans les cas où un prêt est consenti à un aspirant-agriculteur. Il y aurait donc lieu d'exiger un tel programme d'opérations financières dans tous les cas où la garantie hypothécaire représente un pourcentage élevé de la valeur de la ferme et lorsque le service de la dette représente un pourcentage élevé des revenus de l'agriculteur.

Notons qu'en 1979-1980, environ 8% des demandes de prêt ont été retirées par les emprunteurs et 17% des demandes ont été refusées. Les pertes sur les prêts n'ont été que de 0,3%, mais il est un peu tôt pour évaluer l'effet de la nouvelle politique à cet égard. Enfin, la relation entre l'encours des prêts et la valeur des actifs en garantie est inférieure à 1 sur 2, même si, comme l'indique le tableau 18.3, la dette des agriculteurs est déjà en moyenne relativement plus élevée au Québec qu'ailleurs en Amérique du Nord(7).

TABLEAU 18.3 ENDETTEMENT DES AGRICULTEURS EN PROPORTION DU CAPITAL AGRICOLE, 1971, 1976

	1971			1976			1971-1976
	Capital agricole(1)	Encours de la dette agricole	Rapport dette/ capital	Capital agricole(1)	Encours de la dette agricole	Rapport dette/ capital	Accroissement du capital agricole
	en millions de $		en %	en millions de $		en %	en %
Île-du-Prince Édouard	161,9	34,8	21,5	326,5	52,5	16,1	101,7
Nouvelle-Écosse	206,1	43,4	21,1	446,8	75,1	16,8	116,8
Nouveau-Brunswick	173,2	42,7	24,7	347,8	72,5	20,8	100,8
Québec	**2 200,3**	**551,1**	**25,0**	**4 196,5**	**1 001,8**	**23,9**	**90,7**
Ontario	6 897,5	1 225,4	17,8	16 973,1	2 298,5	13,5	146,1
Manitoba	2 055,6	396,4	19,3	4 534,8	730,3	16,1	120,6
Saskatchewan	5 492,1	879,5	16,0	12 706,7	1 721,6	13,5	131,4
Alberta	5 242,1	982,5	18,7	13 861,6	1 896,5	13,7	164,4
Colombie-Britannique	1 606,9	337,2	21,0	3 589,8	678,4	18,9	123,4
Canada	24 067,9	4 493,1	18,7	56 983,6	8 518,2	14,9	137,1
États-Unis	273 030,0	54 484,0	19,9	517 756,0	90 640,0	17,5	89,6

(1) Comprend la valeur des terrains, bâtiments, outillage, machinerie, bétail et volaille.

Source : A.S. Brunst, *L'Économie agricole du Canada*, février 1978.

(7) En longue période, le rapport entre l'encours des prêts et la valeur des actifs peut toutefois s'avérer un indicateur biaisé du risque encouru par l'Office, puisque le système actuel de subventions d'intérêt et de garanties gouvernementales peut, toutes choses égales par ailleurs, maintenir artificiellement à la hausse le prix des fermes, en raison de son effet sur la demande pour des fermes.

En ce qui concerne le programme de subvention des prêts, sa nature et son ampleur dépendent des objectifs de développement que le gouvernement désire poursuivre dans le secteur agricole. Deux approches sont possibles: la politique de subvention peut être uniforme ou elle peut être discriminatoire selon les types de production. Bien que le système actuel soit apparu à cause de l'évolution historique des taux d'intérêt, on peut dire qu'il correspond maintenant à la première approche et il pourrait se justifier par le fait que les investissements agricoles seraient généralement moins rentables que ceux dans les autres secteurs de l'économie. Comme le montre le tableau 18.4, qui couvre la période 1970-1977, le rapport revenu net sur capital a eu tendance à augmenter de 1970 à 1975 mais il a diminué en 1976 et 1977. L'évolution des revenus agricoles au cours des dernières années laisse suggérer que la rentabilité globale s'est probablement rétablie depuis.

TABLEAU 18.4 DETTE AGRICOLE, REVENU NET ET CAPITAL AGRICOLE AU QUÉBEC, 1970 — 1977

	Valeur courante du capital agricole[1]	Encours de la dette agricole	Rapport dette/ capital	Revenu net[2]	Rapport Revenu net/ dette	Rapport Revenu net/ capital
	en milliers de $	en milliers de $	en %	en milliers de $	en %	en %
1970	2 267 479	536 677	23,6	232 624	43,3	10,25
1971	2 200 300	551 091	25,0	200 070	36,3	9,09
1972	2 396 815	579 864	24,2	265 796	45,8	11,08
1973	2 779 457	604 115	21,7	365 727	60,5	13,16
1974	3 206 281	699 438	21,8	392 538	56,1	12,24
1975	3 586 003	868 573	24,2	459 226	52,8	12,80
1976	4 196 475	1 001 834	23,9	385 688	38,5	9,19
1977	4 796 600	1 149 553	23,9	394 348	34,3	8,22
Accroissement en % 1970 — 1977	111	115	—	69	—	—

(1) Comprend la valeur des terrains, bâtiments, outillage, machinerie, bétail et volaille.

(2) Après dépenses d'exploitation, d'amortissement et variation d'inventaire.

Source : S. Zarriffa, « La structure financière de l'agriculture au Québec », *Le banquier* et *revue IBC*, août 1979, pp. 18-25.

Pour le gouvernement, la rentabilité du secteur agricole doit être considérée d'une façon plus globale que pour les producteurs. Le gouvernement effectue lui-même des investissements importants dans l'infrastructure nécessaire au fonctionnement du secteur, notamment le drainage. De plus, le développement de l'agriculture joue un rôle important dans le cadre des politiques d'aménagement et d'occupation du territoire et de sécurité des approvisionnements agricole et le gouvernement peut vouloir faire financer ces bénéfices par l'ensemble de la société. Néanmoins, il y a lieu d'établir une distinction nette entre la politique de financement et la politique de développement du secteur agricole(8).

Enfin, la politique actuelle de subvention définit un niveau de taux d'intérêt au dessus duquel les frais d'intérêt sont complètement pris en charge par le gouvernement. Cette méthode de subvention a pour conséquence de faire supporter par le gouvernement les fluctuations de taux. Il y aurait lieu de définir une politique de subvention qui soit plus souple par rapport au taux d'intérêt.

RECOMMANDATION 53

Le Groupe de travail recommande:

- Que l'Office du crédit agricole exige un programme d'opérations financières dans le cas de tous les prêts importants par rapport à la valeur de la ferme ou impliquant un service de la dette élevé par rapport aux revenus de l'agriculteur, de façon à accorder plus d'importance aux perspectives de rentabilité à long terme des projets d'investissement.

---

(8) Le gouvernement du Québec au chapitre 11 de l'Énoncé de politique économique Bâtir le Québec, fait état des priorités agricoles: la production de céréales pour l'alimentation animale, la production bovine et le développement de l'horticulture.

RECOMMANDATION 54

Le Groupe de travail recommande:

- Que la politique de subvention des taux d'intérêt soit définie en fonction de la politique de développement agricole du gouvernement, de façon à mieux distinguer la politique de financement et la politique de développement du secteur agricole.

- Que la relation entre le taux d'intérêt et la subvention gouvernementale soit définie de façon plus souple.

CONCLUSION

L'intervention de l'État en vue de protéger les épargnants doit être la plus neutre possible par rapport à l'allocation de l'épargne. Pour être efficace, l'allocation de l'épargne doit être faite en fonction du rendement et du risque des utilisations potentielles. Afin que l'intervention de l'État ne favorise pas une forme d'épargne plutôt qu'une autre, le Groupe de travail recommande qu'une prime soit exigée des institutions recevant diverses formes d'épargne couvertes par le régime d'assurance-dépôts du Québec.

Bien que l'intermédiation indirecte sur les créances émises par le secteur privé non financier ait l'immense avantage de réduire les besoins d'emprunts du gouvernement en laissant au secteur privé le financement de la transaction, la séparation du processus d'intermédiation peut entraîner des inefficacités. Celui qui assume le risque n'est pas confronté au système des taux d'intérêt et ne subit pas la

contrainte de financement et à l'inverse, celui qui assume le financement n'a pas à se préoccuper du risque que comporte la transaction. Ainsi, celui qui finance est incité à offrir plus de financement qu'il ne le ferait normalement alors que celui qui garantit est incité à assumer plus de risques qu'il ne le ferait normalement.

Des mécanismes permettant une évaluation adéquate du risque doivent être adoptés lorsque ce mode d'intervention est utilisé. L'offre de garantie partielle aurait pour effet d'inciter le prêteur privé à effectuer une analyse de crédit et en conséquence à développer une expertise et de faire en sorte également qu'à moyen terme ce prêteur puisse offrir un financement concurrentiel. Il faut en outre bien encadrer le processus de décision de l'organisme gouvernemental de façon à ce qu'il tienne compte des perspectives de rentabilité à long terme des projets. Dans un tel contexte, les programmes d'assurance-prêts seraient destinés à devenir des instruments de développement de l'offre de services financiers par le secteur privé. Ainsi, lorsque le secteur privé aurait développé un niveau d'expertise adéquat, le secteur public pourrait envisager de réduire son rôle d'intermédiaire financier indirect et restreindre son action à un rôle de prêteur de dernier recours. D'autre part, les subventions d'intérêt, qui accompagnent souvent l'offre de garantie gouvernementale, doivent être accordées à des projets rentables à long terme et pouvant se justifier du point de vue des objectifs sectoriels de développement.

L'intermédiation indirecte pourrait être aussi utilisée dans le secteur du crédit industriel et commercial. En effet, plusieurs recommandations ont été formulées, dans le cadre de la Partie V en particulier, dans le but d'accorder à certaines institutions privées (les caisses d'épargne et de crédit, les institutions de dépôts et de fidéicommis et les compagnies d'assurance) des pouvoirs leur permettant de créer, seules ou avec d'autres, des entreprises spécialisées dans le financement des entreprises. De telles sociétés apparaissent, en effet, comme étant le moyen le plus efficace afin de permettre l'élargissement du rôle des institutions financières québécoises dans le financement des entreprises. Cet élargissement permettrait,

comme on l'a vu à la partie III, l'amélioration de l'efficacité du système financier québécois, le développement des institutions financières québécoises, le recyclage de fonds importants vers le secteur des entreprises, tout en facilitant l'accroissement du rôle des québécois dans leur économie.

Si après quelques années les modifications apportées à la réglementation s'avéraient insuffisantes pour permettre le développement de telles institutions québécoises spécialisées dans les services financiers aux entreprises, il deviendra alors évident que les entraves au développement de telles institutions ne dépendent pas de la réglementation, mais plutôt du comportement des entreprises financières. Le gouvernement pourrait alors envisager d'adopter pour une période de temps prédéterminée un régime d'assurance-prêts garantissant partiellement les prêts aux entreprises effectués par ces institutions financières[9].

---

(9) Des représentations pourraient cependant être faites auprès du gouvernement fédéral en vue de faire reconnaître ces institutions en vertu de la Loi sur les prêts aux petites entreprises, 1960-1961, chapitre 5, article 1 et amendements.

CHAPITRE 19

L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE GOUVERNEMENTALE DIRECTE

CHAPITRE 19: L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE GOUVERNEMENTALE DIRECTE

L'intermédiation financière gouvernementale directe survient lorsque le gouvernement ou l'une de ses institutions achète une créance émise par le secteur privé et finance cet achat par l'émission d'une autre créance auprès du secteur privé. Dans ce cas, le processus d'intermédiation financière n'est pas séparé et le gouvernement ou l'une de ses institutitons assure l'intermédiation du risque et de la transaction.

Le gouvernement, par le biais de ses opérations non budgétaires, consent des prêts et des avances aux autres paliers de gouvernement, aux entreprises et institutions gouvernementales et au secteur privé. Ces transactions influencent les besoins de financement du gouvernement. La majorité des opérations non budgétaires et du service de la dette peuvent être considérées comme des activités d'intermédiation financière. Cette façon de concevoir l'intermédiation gouvernementale est très large et ne met pas en lumière le rôle spécifique que l'État confie à certaines institutions qu'il contrôle.

La présente analyse se limite à l'intermédiation gouvernementale directe effectuée par les institutions financières publiques suivantes: la Société de développement industriel, la Caisse de dépôt et placement du Québec et l'Office de crédit aux administrations locales. La Société d'habitation du Québec n'a pas été retenue parce que son rôle concerne d'abord le développement des logements sociaux. D'autre part la Société générale de financement du Québec est une société de gestion dont le rôle doit être analysé dans le cadre de la politique de l'État à l'égard du développement du secteur des entreprises et non dans le cadre restreint du rôle de l'État sur les marchés financiers.

19,1 LA SOCIÉTÉ DE DÉVELOPPEMENT INDUSTRIEL DU QUÉBEC

19,1,1 LES CARACTÉRISTIQUES DE LA SOCIÉTÉ DE DÉVELOPPEMENT INDUSTRIEL DU QUÉBEC (SDI)

A) Les objectifs et les programmes de la SDI

Afin de rationaliser et de mieux coordonner tous ses instruments financiers de développement industriel, le gouvernement a crée la SDI en 1971. Cette société a comme premier objectif de favoriser l'accélération de la modification de la structure manufacturière du Québec. Dès le départ, la SDI s'est vu, en outre, confier le mandat jusqu'alors assumé par l'Office du crédit industriel du Québec, soit consentir des prêts aux entreprises manufacturières qui ne peuvent se financer ailleurs à des coûts et conditions raisonnables.

À l'origine, l'action de la SDI comportait trois facettes:

- le programme d'assistance financière à l'investissement dans les secteurs dynamiques, c'est-à-dire les secteurs où la productivité et les salaires sont élevés et où les perspectives de croissance sur les marchés domestiques et internationaux sont bonnes.

- le programme d'assistance financière au regroupement d'entreprises manufacturières en vue de les aider à devenir plus compétitives et à accroître leur part de marché; et

- le programme d'assistance financière de dernier recours aux entreprises manufacturières rentables qui ne peuvent obtenir de financement autrement sur les marchés privés à des taux et des conditions raisonnables.

Le programme d'assistance financière aux entreprises manufacturières et commerciales exportant des biens manufacturés au Québec fut ajouté en 1974 aux instruments de la SDI.

Tous ces programmes sont, de par leurs objets, de natures différentes. Dans le cadre du programme d'assistance financière de dernier recours, la SDI agit avant tout comme société de financement. Elle est en effet appelée à fournir du financement au moyen de prêts garantis au taux du marché, de garanties de remboursement, et de souscriptions de capital-actions aux entreprises manufacturières rentables ne pouvant trouver du financement autrement.

Dans le cadre des trois autres programmes, la SDI agit surtout comme société de développement. En effet, les conditions d'admissibilité aux programmes sont restrictives et liées à des objectifs de développement. Les instruments utilisés par la SDI dans le cadre de ces trois programmes sont les mêmes que ceux énumérés antérieurement pour le programme de financement de dernier recours auxquels on ajoute le rabais de taux d'intérêt, la prise en charge d'une partie du coût des emprunts et l'exemption de remboursement de prêt. En pratique cependant, la SDI a privilégié depuis 1974 la prise en charge d'une partie du coût des emprunts, puisque cette forme d'aide permet d'augmenter le caractère incitatif de l'aide financière. En effet, les montants d'aide sont alors versés en fonction de la réalisation de conditions prédéterminées par la SDI et l'entreprise, par exemple la croissance des ventes à l'exportation ou les achats de biens et services effectués au Québec.

Avec le resserrement en 1975 des conditions économiques, il est rapidement apparu que le rôle de prêteur de dernier recours de la SDI était fortement limité par l'exigence que lui faisait la loi d'obtenir des garanties sous forme d'hypothèque, de nantissement ou de gage portant sur des biens-fonds ou de la machinerie ou de toute autre matière jugée appropriée. Cette lacune se faisait sentir particulièrement pour le financement des petites entreprises et des entreprises oeuvrant dans les secteurs traditionnels. Deux programmes ont été mis en place en 1977 pour combler les besoins de ces clientèles particulières.

Le premier programme concernait le financement des petites entreprises manufacturières et le deuxième, le financement des entreprises des industries du textile, de la bonneterie, du vêtement, de la chaussure et du meuble. Dans les deux cas, la forme d'aide utilisée était le prêt au taux du marché (au début 1% en dessous du taux du marché) assorti de garantie beaucoup moins restrictive que dans le cadre du programme de financement de dernier recours.

L'expérience de ces programmes particuliers démontre qu'il est possible d'utiliser des critères de crédit plus souples que ceux de la communauté financière tout en continuant de financer des projets ayant de bonnes perspectives de rentabilité. C'est ainsi que lors de la refonte des programmes de la SDI en 1979 (1), le programme de financement de dernier recours fut élargi de manière à permettre de financer, au moyen de prêt non garanti, toute entreprise du secteur manufacturier, qui ne peut obtenir d'assistance financière à des taux et des conditions raisonnables.

Cette refonte de 1979 donna également lieu à un élargissement du programme d'aide à l'exportation de manière à permettre le crédit-prospection et un élargissement du programme d'aide aux secteurs dynamiques afin d'y rendre admissibles les entreprises des secteurs liés à l'exploitation des richesses naturelles. Les critères d'éligibilité ont aussi été modifiés. Maintenant, une entreprise manufacturière démontrant un potentiel de développement supérieur à la moyenne de son secteur (entreprise leader dans son secteur) est éligible aux formes d'aide de la SDI. Cette modification a pour objectif de pallier au caractère trop sélectif au plan sectoriel du programme s'adressant aux secteurs dynamiques. Enfin, la formation de réseaux de distribution par des entreprises manufacturières est aussi admissible à l'aide de la SDI.

Les programmes de la SDI, tels qu'ils existent maintenant, sont donc principalement des programmes d'aide au développement. Ils comportent des objectifs opérationnels permettant une allocation sélective des ressources et utilisent

---

(1) Loi modifiant la Loi de l'aide au développement industriel du Québec, Projet de loi 7.

des instruments (en particulier la prise en charge d'intérêt et l'exemption de remboursement) facilitant le contrôle ex-post des comportements désirés. De plus, la SDI administre un programme de financement de dernier recours utilisant principalement le prêt au taux du marché. Notons d'autre part, que depuis juin 1979, la SDI s'est vu confier, en outre, l'administration du programme de crédit touristique.

B) Les activités de la SDI depuis 1971

Au 31 mars 1979 (avant que la refonte de 1979 ne soit appliquée), la SDI était intervenue à 2 413 occasions dont 911 dans le cadre du programme de financement de dernier recours et 1 502 dans le cadre des programmes de développement (tableau 19.1). La forme d'aide privilégiée dans le cadre du programme de financement de dernier recours est de loin le prêt direct puisqu'il a été utilisé dans 96% des cas (93% des déboursés). Il en est de même en ce qui concerne les programmes d'aide aux petites entreprises et aux secteurs traditionnels, puisque le prêt direct a été utilisé dans 100% des cas.

Dans le cas des programmes de développement, le principal instrument utilisé a été la subvention, particulièrement la prise en charge d'intérêt, dans 72% des interventions (57% des déboursés) du programme d'aide aux secteurs dynamiques, 71% des interventions (54% des déboursés) du programme d'aide au regroupement, et 78% des interventions (68% des déboursés) des programmes d'aide à l'exportation.

TABLEAU 19.1 AIDE AUTORISÉE SELON LES DIFFÉRENTS PROGRAMMES DE LA SOCIÉTÉ DE DÉVELOPPEMENT INDUSTRIEL, CHIFFRES CUMULATIFS AU 31 MARS 1979

	Prêts		Subventions		Capital-actions		Autres		Total	
	nombre	valeur en $	nombre	valeur en $	nombre	valeur en $	nombre	valeur en $	nombre	valeur en $
Programme d'aide aux secteurs dynamiques	256	96 231 608	806	188 481 884	40	14 027 660	23	30 973 000	1 125	329 714 152
Programme d'aide au regroupement	37	16 571 990	119	23 334 716	6	2 597 000	5	668 471	167	43 172 177
Programme de financement de dernier recours	632	101 526 995	5	—	19	4 509 870	6	3 496 223	657	109 533 088
Programme d'aide à l'exportation	11	2 898 535	159	31 558 600	2	25 001	31	11 960 000	203	46 442 136
Sous-total	936	217 229 128	1 084	243 375 200	67	21 159 531	65	47 097 694	2 152	528 861 553
Programme d'aide aux petites entreprises	205	11 089 000	—	—	—	—	—	—	205	11 089 000
Programme d'aide aux secteurs traditionnels	49	12 659 000	—	—	—	—	—	—	49	12 659 000
Sous-total	254	23 748 000	—	—	—	—	—	—	254	23 748 000
Interventions pour raison d'État	1	3 000 000	—	—	4	2 186 012		2 125 600 000[1]	7	130 786 012
Total	1 191	243 977 128	1 084	243 375 200	71	23 345 543	67	172 697 694	2 413	683 395 565

(1) Une garantie de prêt de 110 000 000 $ U.S. incluse, au pair, dans ce montant.

Source : Rapport annuel de la Société de développement industriel au 31 mars 1979.

Une étude portant sur l'impact de l'action de la SDI de 1973 à 1976 (2) ne laisse aucun doute sur le caractère incitatif des programmes de la SDI. Ainsi, 80% des entreprises interrogées, parmi celles ayant reçu de l'aide financière en vertu du programme de financement de dernier recours, estiment que le financement obtenu était essentiel à la survie de leur entreprise. Le caractère incitatif est également présent dans le programme d'aide aux secteurs dynamiques, puisque 28,6% des répondants, choisis parmi les entreprises ayant reçu de l'aide en vertu de ce programme, estiment que le programme a influencé le choix de la technologie

(2) "L'impact de l'action de la SDI de 1973 à 1976", enquête réalisée par la firme Major et Martin Inc.

utilisée, 44,4% des répondants estiment que le programme a influencé la construction du bâtiment, 38,7% la taille de l'ensemble du projet et 48,4% la date de réalisation du projet.

Les répondants ayant bénéficié du programme d'aide aux secteurs dynamiques déclarent dans une proportion de 58% que de nouveaux produits, ou des produits de conception nouvelle, ont été fabriqués à la suite de l'aide de la SDI. De plus, même si plusieurs projets auraient vu le jour de toute façon, le programme a souvent servi à accroître le surplus accumulé de l'entreprise et a favorisé l'accélération du rythme des investissements. Notons que 83% des répondants constatent une augmentation de la productivité suite à l'investissement et que 96% ont un taux de croissance supérieur au taux de croissance annuelle de leur marché. Par ailleurs, l'étude démontre que l'investissement réalisé avec l'aide de la SDI a généralement un effet de levier considérable sur l'accroissement du chiffre d'affaires de l'entreprise et le renforcement de sa position concurrentielle.

19,1,2 LES PERSPECTIVES D'AVENIR DU SECTEUR FINANCIER PRIVÉ ET LES ORIENTATIONS À DONNER À LA SOCIÉTÉ DE DÉVELOPPEMENT INDUSTRIEL

A) La SDI comme société de financement

La problématique générale de financement des entreprises au Québec et la recherche d'un système financier plus efficace et plus concurrentiel ont motivé plusieurs recommandations touchant la réglementation de certaines institutions financières privées et publiques. Ainsi, dans la mesure où ces recommandations seront mises en application, le secteur financier (coopératif et non coopératif) offrant des services aux entreprises gagnera en efficacité et devrait être capable à moyen et à long terme de répondre de façon concurrentielle aux demandes de

financement. La demande des entreprises pour des prêts non accompagnés de subventions ou de garanties gouvernementales devrait donc être satisfaite par le secteur financier privé. Celui-ci sera toujours hésitant cependant à financer le démarrage d'entreprise ou celles n'offrant pas de garanties suffisantes puisque ces projets ne rencontrent pas toujours les critères de crédit des institutions financières.

Du point de vue économique, il importe cependant que des projets démontrant de bonnes perspectives de rentabilité et une bonne gestion soient réalisés, même s'ils ne satisfont pas tous les critères de crédit des institutions financières. L'État doit continuer à complémenter le rôle du secteur privé en participant au financement de ces projets. Cette orientation a d'ailleurs déjà fait l'objet de la quatrième recommandation(3). La SDI devra en conséquence diminuer son rôle là où le secteur privé financier peut et pourra agir, et augmenter son appui aux projets ayant une bonne perspective de rentabilité et une bonne gestion mais qui ne peuvent pas satisfaire ex-ante tous les critères de crédit des institutions financières privées. Par ailleurs, comme l'analyse du rôle de la SDI a surtout porté sur sa philosophie d'intervention et ses méthodes d'analyse et que l'on a attaché peu d'importance aux conséquences de son action sur l'allocation des ressources et l'administration publique, il serait opportun qu'une telle évaluation soit effectuée.

---

(3) Voir conclusion et recommandations de la partie III.

RECOMMANDATION 55

Le Groupe de travail recommande:

- Que le rôle de la SDI comme prêteur de dernier recours soit de complémenter l'action du secteur privé financier en participant au financement des projets rentables et bien gérés qui, pour diverses raisons, n'offrent pas ex-ante aux institutions toutes les garanties exigées.

- Que ce rôle soit périodiquement révisé en fonction de l'évolution de la performance du secteur financier privé.

- Qu'une évaluation de l'impact de la SDI sur l'allocation des ressources et l'administration publique soit effectuée.

Enfin, dans le but de réduire les besoins de financement du gouvernement, la SDI pourrait se financer auprès des marchés financiers par l'émission d'obligations, comme le dernier Discours sur le budget le mentionnait. Cela permettrait le recyclage vers le développement industriel de fonds provenant d'institutions telles les régimes de rentes, les compagnies d'assurance et la Caisse de dépôt et placement du Québec.

B) La SDI comme société de développement

L'analyse présentée antérieurement a permis de démontrer qu'une démarcation entre les activités de financement et de développement est nécessaire à

l'analyse des interventions de l'État et à l'allocation efficace des ressources. Pour être efficaces, les actions de développement de l'État doivent donc s'inscrire à l'intérieur d'objectifs opérationnels. De plus, de manière à avoir un impact réel sur le développement, les instruments utilisés doivent avoir un caractère incitatif et être sujets à un contrôle ex-post.

La loi de la SDI fixe un cadre d'intervention distinct à ses actions de développement et de prêteur de dernier recours. Sans se prononcer, ce n'est pas son mandat, sur le bien fondé des objectifs de développement économique poursuivis par la SDI, tels le développement des secteurs dynamiques et des entreprises leader, le Groupe de travail considère que les actions de développement de la SDI s'inspirent d'une méthode d'analyse permettant de faire le lien entre ces objectifs définis de façon opérationnelle et les moyens incitatifs utilisés.

RECOMMANDATION 56

Le Groupe de travail recommande:

- Que la distinction actuellement faite entre les actions de développement et de financement de la SDI soit maintenue et si possible accentuée.

Bien que la SDI utilise principalement la subvention et en particulier la prise en charge d'intérêt comme instrument dans la cadre de ses programmes de développement, le montant cumulatif des prêts directs engagés en vertu de ces programmes, au 31 mars 1979, s'élève à environ 116 $ millions. Une grande partie de

ces montants aurait pu être financée par des institutions privées. La SDI doit, dans le cadre de ses programmes de développement, adopter une politique de référence automatique au secteu privé

RECOMMANDATION 57

Le Groupe de travail recommande:

- Que la SDI, lorsqu'elle intervient comme société de développement, réfère la demande de prêts au secteur financier privé et qu'elle limite son activité, dans la mesure du possible, à l'administration des subventions distribuées en vertu des programmes qui sont sous sa responsabilité.

19,2 LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

19,2,1 LES CARACTÉRISTIQUES DE LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

A) Les origines de la Caisse de dépôt et placement du Québec

L'instauration d'un régime universel et obligatoire de rentes au Canada a été précédée d'une longue période de débats, de discussions et de recherches. Les réunions fédérales-provinciales convoquées, en vue de définir les modalités de ce régime, ont abouti à un accord en vertu duquel le gouvernement fédéral s'est engagé

à administrer le régime pour les provinces sauf pour le Québec. Ainsi, deux régimes ont été mis sur pied: le Régime de rentes du Québec et le Régime de pensions du Canada.

Ces régimes ont été créés dans le but d'assurer aux travailleurs et aux personnes à leur charge une protection de base contre la perte de revenus résultant de la retraite, du décès ou de l'invalidité. Ils sont obligatoires; tous les travailleurs qui retirent des gains du travail sont tenus d'y contribuer. Pour les salariés, la moitié de cette contribution est défrayée par l'employeur.

Il fallait trouver, suite à l'instauration des régimes de rentes, un mode de placement pour acheminer vers les marchés financiers les sommes recueillies. De fait, durant de nombreuses années, les entrées de fonds (contributions et revenus de placement) dépasseront les sorties de fonds (prestations et frais d'administration) en raison du faible nombre de retraités. Ces écarts permettront de constituer la réserve nécessaire pour rencontrer les obligations futures envers les bénéficiaires.

Le Québec a choisi de confier le placement des fonds recueillis par la Régie des rentes du Québec à la Caisse de dépôt et placement du Québec. Le Régime de rentes du Québec a donc été à l'origine de la création, en juillet 1965, de la Caisse, qui d'ailleurs s'inspire d'un organisme semblable existant en France depuis 1916, la Caisse des dépôts et consignations [4].

Dans les autres provinces, les cotisations s'acheminent automatiquement vers le gouvernement fédéral qui se charge de l'administration et du versement des rentes. L'excédent est ensuite prêté aux provinces, au prorata des contributions, à un taux d'intérêt égal à une moyenne pondérée des taux en vigueur sur les obligations du

---

(4) La Documentation française: "La Caisse des dépôts et consignations", Notes et études documentaires, 20 juin 1973.

gouvernement fédéral, dont le terme d'échéance est de 20 ans ou plus[5]. L'usage, que font les provinces des fonds ainsi mis à leur disposition, est laissé à leur entière discrétion.

La Caisse bénéficie d'une marge de manoeuvre beaucoup plus grande que l'administrateur du Régime de pensions du Canada. Son rôle consiste à répondre aux besoins et aux objectifs des déposants dont elle est fiduciaire. La loi de la Caisse établit les normes de placement sur les fonds déposés par la Régie des rentes afin d'obtenir le meilleur rendement possible au profit des bénéficiaires éventuels du Régime de rentes du Québec. Elle doit donc d'abord assurer la saine gestion financière des sommes qui lui sont confiées. Elle a aussi comme objectif de faire participer cette épargne à l'essor économique du Québec. La Caisse contrôle aujourd'hui un vaste portefeuille de titres obligataires, d'hypothèques, d'immeubles et d'actions de sociétés privées.

B) Les sources de fonds de la Caisse de dépôt et placement

La Caisse reçoit, en plus des fonds de la Régie des rentes, toutes les sommes dont le dépôt est prévu par une loi et les sommes recueillies par certains régimes supplémentaires de rentes. Ainsi, on retrouve à la Caisse les dépôts de plusieurs organismes publics et parapublics du Québec. Le tableau 19.2 énumère ces déposants alors que le tableau 19.3 indique leur avoir à la fin de 1978. Le nombre des déposants a continuellement augmenté depuis 1966. Les dépôts effectués à la Caisse peuvent être faits dans le fonds général, dans les fonds spécialisés, dans le fonds particulier ou dans les portefeuilles à gestion distincte. Par exemple, la Régie des rentes du Québec, la Régie de l'assurance automobile du Québec et le Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers déposent leurs avoirs au fonds général de la Caisse, alors que d'autres organismes comme la Commission administrative du

---

(5) Rapport annuel du Régime de pensions du Canada, 1975.

régime de retraite, l'Office de la construction et le Régime supplémentaire de rentes de l'Université du Québec déposent leur avoir à la Caisse dans l'un ou plusieurs des quatre fonds spécialisés de la Caisse: le fonds "O" -obligations, le fonds "G" - obligations gouvernementales, le fonds "A" - actions et valeurs convertibles et le fonds "H" - créances hypothécaires.

TABLEAU 19.2 DÉPOSANTS À LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC AU 31 DÉCEMBRE 1978

Organismes dont la loi constituante prescrit le dépôt de sommes à la Caisse de dépôt et placement du Québec	Régimes supplémentaires de rentes ayant confié la gestion de fonds à la Caisse de dépôt et placement du Québec
Commission administrative des régimes d'assurance-stabilisation des revenus agricoles (1977)(1)	Régime supplémentaire de rentes de la Municipalité de la Baie James (1976)
Commission administrative du régime de retraite	Régime supplémentaire de rentes de la Société de développement de la Baie James (1972)
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (1973)	Régime supplémentaire de rentes de l'Université du Québec (1971)
Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités du Québec (1973)	Régime supplémentaire de retraite (C.S.N. — A.H.P.Q. — Ministère des Affaires sociales) (1972)
Régimes particuliers (1977)	
Commission des accidents du travail du Québec (1973)	
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers (1978)	
Fonds d'indemnisation automobile du Québec (1978)	
Office de la construction du Québec	
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec (1970)	
Régie de l'assurance automobile du Québec (1977)	
Régie de l'assurance-dépôts du Québec (1967)	
Régie de l'assurance-récolte du Québec (1967)	
Régie des marchés agricoles du Québec (1967)	
Régie des rentes du Québec (1966)	
Régie de l'assurance-maladie du Québec (1970-1977)	

(1) L'année entre parenthèses indique l'année où l'organisme est devenu déposant.

Source : Compilation du Groupe de travail sur l'épargne, à partir des rapports annuels de la Caisse de dépôt et placement du Québec, 1966-1978.

TABLEAU 19.3 RÉPARTITION DE L'AVOIR DES DÉPOSANTS CONFIÉ À LA GESTION DE LA CAISSE DE DÉPÔT, AU 31 DÉCEMBRE 1978

	Dépôts à participation										
	fonds général	fonds spécialisés	fonds particulier	total partiel	Portefeuilles à gestion distincte	Total de l'avoir à long terme	Dépôts à vue et à terme — net	Intérêts et revenus courus	Avoir des déposants		Variation nette en 1978
	en milliers de $	en milliers de $	en milliers de $	en milliers de $	en milliers de $	en milliers de $	en milliers de $	en milliers de $	en milliers de $	en %	en milliers de $
Régie des rentes du Québec	5 158 954	—	—	5 158 954	—	5 158 954	(7 500)	120 516	5 271 970	66,42	655 000
Commission administrative du régime de retraite											
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	—	747 401	—	747 401	10 709	758 110	72 020	399	830 529	10,46	258 974
Régime général de retraite des maires et conseillers des municipalités du Québec	—	1 543	—	1 543	—	1 543	27	1	1 571	0,02	489
Régimes particuliers	—	2 314	—	2 314	—	2 314	42	—	2 356	0,03	2 240
	—	751 258	—	751 258	10 709	761 967	72 089	400	834 456	10,51	261 703
Commission des accidents du travail du Québec	52 361	—	502 660	555 021	159 746	714 767	9 487	1 349	725 603	9,14	186 494
Office de la construction du Québec											
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec	—	625 574	—	625 574	30 011	655 585	14 518	80	670 183	8,44	124 303
Régie de l'assurance automobile du Québec	198 450	—	—	198 450	—	198 450	73 407	6 323	278 180	3,51	278 180
Fonds d'indemnisation automobile du Québec	—	—	—	—	—	—	12 990	309	13 299	0,17	13 299
Régime supplémentaire de rentes de l'Université du Québec	—	12 946	—	12 946	—	12 946	284	1	13 231	0,17	4 140
Régime supplémentaire de retraite (C.S.N. — A.H.P.Q. — Ministère des Affaires sociales)	—	9 009	—	9 009	—	9 009	1	—	9 010	0,11	757
Régie de l'assurance-récolte du Québec	—	—	—	—	—	—	7 569	119	7 688	0,10	2 447
Régimes d'assurance-stabilisation des revenus agricoles	—	—	—	—	—	—	6 720	166	6 886	0,09	2 015
Régime supplémentaire de rentes de la Société de développement de la Baie James	—	4 375	—	4 375	—	4 375	170	1	4 546	0,06	1 155
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	3 382	—	—	3 382	—	3 382	—	78	3 460	0,04	3 460
Régie de l'assurance-dépôts du Québec	919	—	—	919	—	919	285	35	1 239	0,02	(398)
Régime supplémentaire de rentes de la Municipalité de la Baie James	—	1 105	—	1 105	—	1 105	1	—	1 106	0,01	309
Régie des marchés agricoles du Québec	—	—	—	—	—	—	774	19	793	0,01	167
Autres	2 196	—	—	2 196	—	2 196	—	—	2 196	0,03	—
Dépôts nets des fonds spécialisés et du fonds particulier au fonds général	—	—	—	—	—	—	91 523	1 415	92 938	1,17	42 040
Total	5 416 262	1 404 267	502 660	7 323 189	200 466	7 523 655	282 318	130 811	7 936 784	100,00	1 575 071

Source : Rapport annuel de la Caisse de dépôt et placement, 1978.

Dans le cas du fonds général, la politique de placement est déterminée par le conseil d'administration de la Caisse. Pour les autres fonds, la politique de placement est déterminée par les organismes eux-mêmes, qui choisissent les proportions dans lesquelles leurs dépôts seront répartis entre les différents fonds de la Caisse. Dans tous les cas, cependant, c'est le conseil d'administration de la Caisse qui décide du choix des titres particuliers qui composeront les différents fonds. La Caisse doit toutefois respecter les pouvoirs de prêts et placements que lui accorde la loi dans le cas des sommes déposées au fonds général. Dans les autres cas, ce sont les différents organismes qui doivent respecter les pouvoirs de prêts et placements de leur loi constitutive ou de la loi du Régime supplémentaire de rentes, lorsqu'ils affectent leur avoir entre les différents fonds.

C) Les pouvoirs de prêts et placements de la Caisse de dépôt et placement du Québec

La Loi de la Caisse de dépôt et placement du Québec définit les titres que la Caisse peut acquérir et détenir dans le fonds général et les proportions des placements qu'elle a le pouvoir d'effectuer dans les différents secteurs de l'économie.

La Caisse peut acquérir et détenir sans restriction des obligations émises ou garanties par le gouvernement du Canada ou d'une province canadienne et des obligations émises par un autre gouvernement ou par la Banque internationale de reconstruction et de développement. La loi lui permet également d'acquérir et de détenir sans restriction des obligations d'une autorité publique, qui exploite un service public et qui peut imposer un tarif pour ce service, si ces obligations sont garanties par le transport à un fiduciaire d'un engagement du gouvernement du Québec de verser annuellement des subventions qui suffisent à acquitter à échéance les intérêts et le capital. Dans le cas d'obligations des municipalités ou des corporations scolaires québécoises, la Caisse ne peut acquérir plus de 20% d'une nouvelle émission. De plus, la Caisse ne peut dépasser 20% de la dette obligataire d'une telle institution.

La loi n'impose aucune restriction dans le cas d'hypothèque, si elle est détenue sur un bien-fonds situé au Québec et quand le paiement du principal et des intérêts est assuré par le gouvernement du Canada ou celui du Québec. Dans les autres cas, il ne faut pas: a) que l'ensemble des dettes hypothécaires dépasse 75% de la valeur des immeubles qui les garantissent, b) que le montant de chaque créance dépasse 0,5% du total de l'actif de la Caisse et c) que l'investissement total de la Caisse en hypothèques dépasse 10% de son actif total.

L'acquisition par la Caisse d'immeubles situés au Québec, que ce soit directement ou par l'intermédiaire d'actions dans une entreprise qui a pour objet d'acquérir, louer ou administrer des immeubles, est limitée dans chaque cas à moins de 1% de l'actif total de la Caisse et l'investissement total immobilier ne doit pas dépasser 10% de cet actif total.

Lorsqu'il s'agit d'obligations et d'autres titres de créance émis par une compagnie, la Caisse ne peut les acquérir et les détenir:

- que s'ils sont pleinement garantis par hypothèque ou par nantissement de titres de créance admissibles comme placement pour la Caisse; ou

- que s'ils sont garantis par privilège sur outillage et que la compagnie a intégralement acquitté les intérêts sur ses autres dettes au cours des dix années précédant l'acquisition; ou

- que s'ils sont émis ou pleinement garantis par une compagnie qui a, pendant chacune des cinq années précédant l'acquisition, versé un dividende sur ses actions ordinaires au moins égal à la moyenne du dividende versé sur toutes ses actions privilégiées et qui a obtenu sur ses actions ordinaires un rendement net d'au moins 4% de leur valeur comptable. Dans ce dernier cas, la Caisse est soumise à une restriction supplémentaire qui exige que son investissement total dans une même compagnie ne dépasse pas 1% de son actif total.

La Caisse peut aussi posséder des actions privilégiées ou ordinaires dans une compagnie qui a obtenu un rendement net d'au moins 4% de la valeur comptable au cours des cinq années précédant l'acquisition. Elle ne peut acquérir plus de 30% des actions ordinaires d'une même compagnie et l'ensemble de son portefeuille d'actions ne peut excéder 30% de son actif total. De plus, elle ne peut acquérir de titres qui portent son investissement total en actions et en titre de créances émis par une même compagnie à plus que les pourcentages suivants de son actif total: 5% en actions et 10% au total pour les cinq premières années; 4% en actions et 7,5% au total pour les cinq années suivantes et 3% en actions et 5% au total ultérieurement.

Ainsi les investissements de la Caisse peuvent se répartir entre plusieurs orientations différentes: le financement des activités gouvernementales, le crédit hypothécaire, l'achat d'immeubles et le financement d'entreprises offrant des garanties ou ayant démontré une bonne rentabilité pendant plusieurs années. Elle peut aussi faire des placements ou des prêts, autres que ceux déjà mentionnés, pour un montant ne dépassant pas 7% de son actif total. Elle ne peut cependant investir en vertu de cette disposition plus de 1% de son actif total dans une même compagnie ou un même immeuble.

D) La composition de l'actif de la Caisse de dépôt et placement

Au 31 décembre 1978, les placements à long terme (88,75% de l'ensemble des placements de la Caisse) se répartissent entre le secteur public (67,6%) et le secteur privé (32,4%) (tableau 19.4). Les obligations totalisent 68,6% de l'ensemble des placements et la part du gouvernement du Québec est de 30,6%, celle d'Hydro-Québec de 14,5%, celle des municipalités et des corportions scolaires de 7,0%, celle des cegeps, des hôpitaux et des universités de 3,3% et enfin celle du gouvernement fédéral de 2,8%. La part des placements à long terme est de 11,6% en actions et en valeurs convertibles, de 8,2% en placements hypothécaires et de 0,3% en placements immobiliers. Les valeurs à court terme représentent 10,9% du total des placements alors que les dépôts au fonds général comptent pour 1,2%.

TABLEAU 19.4 RELEVÉ DES PLACEMENTS DE L'ENSEMBLE DES FONDS DE LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT AU 31 DÉCEMBRE 1978, (en millions de dollars)

	Valeur comptable en %	Catégories	Fonds général	Fonds spécialisés	Fonds particulier	Portefeuilles à gestion distincts	Total[1] valeur nominale	Total[1] valeur comptable	Variation nette en 1978 (valeur comptable)
Placements à long terme		**Obligations**							
		Émises ou garanties par le gouvernement du Canada							
	2,83	*Gouvernement du Canada*	122,3	59,5	40,5	2,1	228,4	224,4	98,6
	—	*Autres*	—	—	—	0,2	0,2	0,2	—
	2,83		122,3	59,5	40,5	2,3	228,6	224,6	98,6
		Émises ou garanties par le gouvernement du Québec							
	30,64	*Gouvernement du Québec*	1 934,8	250,0	192,9	40,7	2 453,9	2 426,4	558,9
	14,48	*Hydro-Québec*	1 016,4	58,7	53,7	18,8	1 168,5	1 147,1	183,7
	1,73	*Autres*	119,4	10,0	5,0	2,0	138,3	137,3	(20,0)
	46,85		3 070,6	318,7	251,1	69,5	3 760,7	3 710,8	722,6
		Garanties par octroi							
	1,27	*Cegeps*	64,0	19,5	11,6	5,5	103,4	100,6	(0,8)
	0,86	*Hôpitaux*	41,5	12,8	3,0	10,7	69,2	68,0	(4,5)
	1,20	*Universités*	52,8	18,3	20,1	4,4	97,3	95,3	14,9
	3,33		158,3	50,6	34,7	20,5	269,9	263,9	9,6
	4,30	*Municipalités*	176,1	72,0	36,4	54,1	350,2	340,6	17,9
	2,68	*Commissions scolaires*	138,7	20,6	26,6	26,1	217,6	212,0	9,0
	6,96		314,8	92,6	65,0	80,2	567,8	552,6	26,9
	0,01	Autres gouvernements	—	—	—	0,7	0,7	0,7	(1,2)
	3,56	Compagnies	496,4	96,1	64,7	18,2	5 514,8	5 430,3	941,2
	68,57	**Total des obligations**	**4 161,2**	**620,9**	**456,7**	**192,2**	**5 514,8**	**5 430,3**	**941,2**
		Actions et valeurs convertibles							
	2,29	Mines et métaux	126,7	54,2	—	0,1	—	181,0	23,9
	0,06	Aurifères	2,1	2,4	—	—	—	4,5	(0,6)
	1,34	Pétrole et gaz naturel	67,7	37,4	—	0,5	—	105,6	1,6
	0,51	Papiers et produits forestiers	25,4	15,1	—	0,2	—	40,7	(8,2)
	0,86	Produits de consommation	47,0	21,1	—	0,2	—	68,3	10,6
	1,34	Production industrielle	71,2	33,5	—	1,6	—	106,3	12,2
	0,06	Immeubles et construction	5,1	0,1	—	—	—	6,2	(2,0)
	0,53	Transports	26,1	15,0	—	—	—	41,7	5,4
	0,41	Pipe-lines	21,4	11,0	—	—	—	32,4	(7,0)
	1,18	Services publics	60,3	32,6	—	0,2	—	93,6	14,5
	0,15	Communications	9,0	3,0	—	—	—	12,0	7,0
	0,58	Distribution et services	33,5	12,3	—	0,2	—	46,1	7,0
	2,03	Services financiers	100,3	60,6	—	—	—	160,9	18,4
	0,26	Sociétés de gestion	15,5	5,3	—	—	—	20,8	(4,1)
	11,62	**Total des actions et valeurs convertibles**	**612,3**	**304,2**	**—**	**2,1**	**—**	**920,1**	**78,7**

TABLEAU 19.4 suite RELEVÉ DES PLACEMENTS DE L'ENSEMBLE DES FONDS DE LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT AU 31 DÉCEMBRE 1978, (en millions de dollars)

	Valeur comptable en %	Catégories	Fonds général	Fonds spécialisés	Fonds particulier	Portefeuilles à gestion distincts	Total[1] valeur nominale	Total[1] valeur comptable	Variation nette en 1978 (valeur comptable)
		Placements hypothécaires							
		Habitations							
	3,83	*Hypothèques assurées*	56,3	245,3	—	0,8	—	302,9	78,7
	0,24	*Hypothèques ordinaires*	7,6	11,6	—	—	—	19,2	(1,4)
	4,07		64,4	256,9	—	0,8	—	322,1	77,3
	3,64	Immeubles commerciaux	226,5	59,9	—	—	—	288,4	74,9
	0,53	Bâtiments industriels	22,4	18,2	—	—	—	41,6	4,2
	8,24	**Total des placements hypothécaires**	**315,3**	**336,0**	**—**	**0,8**	**—**	**652,1**	**156,4**
		Placements immobiliers							
	0,19	Terrains	15,2	—	—	—	—	15,2	0,1
	0,13	Terrains et bâtiments	10,2	—	—	—	—	10,2	(0,1)
	0,32	**Total des placements immobiliers**	**25,4**	**—**	**—**	**—**	**—**	**25,4**	**—**
	88,75	**Total des placements à long terme**	**5 114,7**	**1 291,1**	**456,0**	**196,1**	**—**	**7 027,9**	**1 176,3**
Valeurs à court terme	**10,87**		**729,1**	**68,5**	**—**	**—**	**750,4**	**797,6**	**361,4**
Dépôts au fonds général	**1,18**		**—**	**57,2**	**36,3**	**—**	**93,5**	**93,5**	**42,6**
Total des placements de l'ensemble des fonds	**100,00**		**5 942,3**	**1 306,8**	**492,2**	**196,1**	**—**	**7 919,0**	**1 580,3**
Répartition des placements à long terme (en %)	**67,62**	**Secteur public**	**71,87**	**41,41**	**95,81**	**88,92**	**—**	**67,62**	**72,80**
	32,38	**Secteur privé**	**28,33**	**58,59**	**14,19**	**11,00**	**—**	**32,38**	**27,20**
	100,00		**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**—**	**100,00**	**100,00**

(1) Les placements des divers fonds et portefeuilles font l'objet d'une comptabilité séparée.

Source : Caisse de dépôt et placement du Québec.

E) Conclusion

La Caisse de dépôt et placement est un intermédiaire financier public agissant comme fiduciaire et effectuant d'abord et avant tout des placements sur les marchés organisés. En effet, malgré certaines opérations de crédit (par exemple certains prêts hypothécaires et l'achat direct de certains titres émis par des organismes publics et parapublics), la Caisse n'est pas une institution disposant d'un réseau de bureaux régionaux. La Caisse est surtout une institution de placement qui, d'une manière centralisée, reçoit des fonds en provenance de quelques déposants et qui a pour but d'en maximiser le rendement, tout en les protégeant. Elle ne peut donc se permettre de faire supporter à un nombre restreint de déposants les frais de gestion et d'analyse d'une institution de crédit.

Dans ce contexte, l'une des questions les plus importantes qui se posera dans l'avenir concerne la capacité avec laquelle la Caisse pourra recycler les fonds qui lui seront confiés, de façon à satisfaire les besoins de financement de différents secteurs économiques au Québec, tout en obtenant un rendement élevé sur des placements compatibles avec l'échéance et la nature de son passif.

19,2,2 L'ÉVOLUTION FUTURE DES SOURCES DE FONDS DE LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

Au cours des prochaines années, les fonds acheminés à la Caisse de dépôt et placement augmenteront très rapidement. Ainsi, en tenant compte des activités des différents déposants et de la nature de leurs opérations financières, l'avoir total des déposants à la Caisse, sera en 1984 de l'ordre de 20 $ milliards comparativement à 8 $ milliards en 1978 (tableau 19.5). Cette augmentation proviendra essentiellement du Régime de rentes du Québec, des régimes de rentes supplémentaires et de

la Régie de l'assurance automobile qui déposent leurs surplus à la Caisse (tableau 19.5). Ces montants peuvent être considérés comme minima, puisque ces prévisions ont été effectuées sans tenir compte de l'augmentation possible des taux de contribution au Régime de rentes du Québec. Une telle augmentation est fort probable si l'on veut éviter une réduction trop forte de la réserve du régime. La Caisse de dépôt et placement du Québec deviendra donc non seulement un réservoir de capitaux important, ce qu'elle est déjà, mais elle prendra une importance telle que le fonctionnement des marchés financiers pourra en être affecté. C'est dans cette perspective que le Groupe de travail à tenu à analyser la politique de placement de la Caisse et qu'il propose certaines modifications à cette politique dans les années à venir.

TABLEAU 19.5 ÉVOLUTION DE L'AVOIR DES DÉPOSANTS À LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC (en millions de $)
1975 — 1979, 1984

	1975	1976	1977	1978	1979	1984[1]
Régie des rentes	3 939	4 009	4 617	5 272	6 043	10 300
Régie de l'assurance automobile	—	—	—	278	555	2 300
Commission des accidents du travail	305	405	530	726	989	2 500
Commission administrative du régime de retraite	133	312	573	834	1 137	3 300
Office de la construction	280	395	546	670	809	1 600
Autres	126	125	94	64	95	240
Réserve générale	49	56	78	120	170	330
Total	4 286	5 302	6 438	7 964	9 798	20 570

(1) Les prévisions ont été élaborées à partir de données récentes fournies par les organismes concernés. Ces données ont été ajustées pour tenir compte des niveaux prévus au 31 décembre 1979. Dans tous les cas, sauf la CAT, les taux de rendement appliqués sont ceux retenus dans *L'analyse actuarielle du Régime de rentes du Québec au 31 décembre 1978*. Ce document a aussi fourni la base de la prévision pour le Régime de rentes du Québec. Pour la réserve générale, la prévision a aussi été élaborée sur la base des données du même document.

Source : Direction générale de la recherche économique et financière, ministère des Finances

19,2,3 LES ORIENTATIONS DE LA POLITIQUE DE PLACEMENT DE LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

La nature des décisions entourant la politique de placement du fonds général de la Caisse de dépôt est extrêmement complexe. En effet, il n'est pas évident que la Caisse puisse facilement trouver des occasions de placement qui répondent à tous ses objectifs: sécurité, échéance compatible avec ses engagements à long terme, rendement financier maximum et contribution au développement économique du Québec.

La recherche du profit maximum, sous des contraintes de protection du capital, est pour toutes les institutions une opération difficile. La Caisse de dépôt est cependant une institution publique, qui par ses transactions peut influencer les conditions du marché et qui doit, par surcroît, effectuer un arbitrage entre le rendement financier et le développement économique. Ainsi, si la Caisse se comportait comme une institution privée oeuvrant dans le même secteur, la composition de son portefeuille serait modifiée. Entre autres, la part des obligations serait moins importante, particulièrement celles émises par le secteur public, alors que la part des actions le serait davantage. Cela aurait pour effet de rapprocher le rendement obtenu par la Caisse sur ses actifs de celui des institutions financières privées.

La Caisse, de par sa nature d'institution publique et de par la taille de son actif, ne peut cependant pas adopter le comportement d'une institution privée. Le ferait-elle qu'elle devrait alors prouver la nécessité de sa présence comme gestionnaire à la place du secteur financier privé. En effet si, à titre d'exemple, on se réfère au marché des titres du secteur public, il est assez certain que les activités de la Caisse sur ce marché ont un impact non négligeable (voir chapitre 11). Du point de vue des déposants au fonds général, la poursuite d'un objectif d'efficacité impose de limiter l'investissement dans ces titres puisque des achats massifs auraient pour effet

de diminuer le taux de rendement moyen de ces titres. Il est cependant préférable, du point de vue du secteur public, que le taux de rendement de ces titres ne soit pas trop élevé et que la Caisse contribue à réduire les coûts d'emprunt. Enfin, les retombées économiques des activités du secteur public peuvent être différentes de celles des activités que la Caisse pourrait financer si elle réduisait sa participation au financement du secteur public. Comment tenir compte de toutes ces considérations? Il est nécessaire que l'action de la Caisse s'inspire d'orientations qui lui permettent de faire des choix.

Les grandes orientations de la politique de placement devraient en principe découler d'une analyse coûts-bénéfices. Une telle analyse, pour être complète, devrait porter sur l'évaluation de l'impact des prestations et des contributions des régimes déposant au fonds général sur la conjoncture et la structure de l'économie du Québec et sur l'évaluation de l'impact des activités de la Caisse sur les différents marchés financiers.

Par exemple, l'on sait que les régimes de rentes peuvent influencer l'épargne des ménages, la position concurrentielle des entreprises et les besoins de trésorerie du gouvernement. Ces impacts sont toutefois difficilement mesurables puisqu'ils impliquent un haut degré d'interactions entre les grandes variables macro-économiques. De plus, les études concernant les effets des régimes de rentes universels sur l'épargne des ménages n'ont pas encore réussi à confirmer ou à infirmer l'hypothèse selon laquelle ces régimes auraient une incidence négative sur l'épargne privée des ménages. La même incertitude prévaut lorsqu'il s'agit de mesurer l'impact des contributions à ces régimes sur la position concurrentielle des entreprises et sur les besoins de trésorerie des gouvernements. Il devient donc quasiment impossible d'évaluer globalement l'incidence des variations des sources et des utilisations des fonds de la Caisse.

Dans ce contexte, il importe de trouver une façon de maximiser les bénéfices de la politique de placement de la Caisse. Le but premier de la politique de placement, en ce qui concerne le fonds général, pourrait être de rechercher le

maximum de rendement financier compatible avec le niveau de risque que permet la nature du passif de la Caisse, tout en privilégiant l'achat de titres et de créances ayant les meilleurs chances de se traduire par le financement de nouveaux projets d'investissement au Québec. La recherche du rendement maximum, compatible avec le risque que permet la nature du passif de la Caisse, offre la garantie que l'accroissement de la valeur du patrimoine des déposants sera considéré comme prioritaire. D'autre part, le financement de nouveaux projets d'investissement implique la recherche de retombées économiques au Québec. Tels que formulés, ces objectifs correspondent à peu de choses près à ceux proposés par le législateur lors de la fondation de la Caisse et à ceux qu'elle a poursuivis au cours des années. Ainsi, dans son rapport annuel 1976, on peut lire:

> "La politique générale de placement adoptée par la Caisse de dépôt lors de sa formation en 1966 est toujours demeurée conforme à quatre grands principes et objectifs prioritaires: assurer la protection du capital, réaliser sur ses placements un rendement compatible avec les risques assumés, maintenir une saine diversité dans son portefeuille et finalement oeuvrer en vue de l'essor économique du Québec".(6)

De plus, selon les dirigeants de la Caisse(7), pour que ces efforts aient une portée rentable sur l'essor économique, il a fallu que la Caisse de dépôt mette l'accent sur les nouveaux projets. La Caisse a aussi acquis au cours des années un montant considérable de nouvelles obligations du secteur public québécois, dont le produit a servi à l'amélioration des infrastructures, à la mise en valeur de nos ressources hydro-électriques et au développement du complexe sidérurgique québécois. De plus, par ses achats d'obligations de compagnies d'envergure nationale bien imbriquées dans la structure économique du Québec, la Caisse de dépôt a indiscutablement contribué au développement de ces entreprises, qui ont eu une incidence

---

(6) Rapport annuel de gestion, Caisse de dépôt et placement du Québec, 1976, p.9.

(7) Conférence de M. Gérard J. Blondeau, directeur général adjoint - communications, de la Caisse de dépôt et placement du Québec, ASDEQ, Québec, vendredi le 26 octobre 1979.

marquée sur l'économie. De la même façon, les capitaux engagés sous formes de placements hypothécaires ou d'investissements immobiliers ont largement servi à la réalisation de projets de grande envergure. Enfin, même si les investissements en actions de la Caisse proviennent en grande partie du marché secondaire et qu'ainsi ils n'ont pas contribué de façon aussi notable à l'essor économique, ils ont toutefois assuré au Québec une part beaucoup plus importante de la richesse nationale.

La Caisse de dépôt et placement du Québec étant un fiduciaire public, sa politique de placement devrait donc normalement tenir compte non seulement de l'ensemble des critères que retient une institution fiduciaire privée (rendement, sécurité etc.), mais elle devrait également tenir compte de l'influence de ses placements sur l'activité économique. En principe, une analyse des coûts et des bénéfices privés et sociaux devrait indiquer l'orientation à donner à la politique de placement. En pratique, toutefois, ces analyses sont difficilement réalisables à cause de la complexité des phénomènes. C'est pourquoi les orientations fondamentales de la politique de placement de la Caisse doivent découler des origines de la Caisse et de la nature de son mandat.

Le premier mandat de la Caisse sera toujours celui d'être un bon fiduciaire, comme elle existe d'abord parce que, pour une période temporaire, des régimes de rentes possèdent des surplus que l'on doit investir de manière rentable et sécuritaire en vue de défrayer des prestations de rentes aux retraités. Afin de remplir ce rôle, la Caisse doit continuer de rechercher le maximum de rendement compatible avec la sécurité du capital et le niveau de risque que lui permet la nature de son passif. Toutefois, dans le but de contribuer à l'essor économique du Québec, elle doit rechercher les projets qui ont la meilleure chance de correspondre à un financement de nouveaux projets d'investissements au Québec. Comme les projets susceptibles de maximiser le rendement financier sur les sommes déposées au fonds général et de contribuer à l'essor économique du Québec peuvent être publics ou privés, il est donc nécessaire que les placements de la Caisse puissent être diversifiés entre le secteur public et le secteur privé.

RECOMMANDATION 58

Le Groupe de travail recommande:

- Que l'objectif premier de la politique de placement de la Caisse de dépôt et placement du Québec, en regard de l'administration des sommes déposées au fonds général, soit celui d'être un bon fiduciaire, c'est-à-dire rechercher le meilleur rendement financier compatible avec la sécurité du capital et la nature du passif de la Caisse, en privilégiant cependant l'achat de titres ou de créances ayant les meilleures chances de correspondre à un financement de nouveaux projets d'investissement au Québec et qu'en conséquence les placements de la Caisse puissent être diversifiés entre le secteur public et le secteur privé.

Le Groupe de travail recommande en fait que les grandes orientations de la politique de placement de la Caisse soient maintenues. Toutefois, certains moyens utilisés doivent être précisés ou redéfinis, de façon à favoriser l'amélioration de l'efficacité du financement des agents économiques québécois et le dévelopement des institutions financières privées. Ces précisions, dans certains cas, modifieront la portée pratique des orientations de la politique de placement de la Caisse.

A) La politique de placement de la Caisse de dépôt et placement du Québec et les besoins de financement des agents économiques québécois

a) Le financement du secteur des ménages

Il est normal que la Caisse de dépôt et placement n'effectue pas directement de prêts aux ménages québécois. La Caisse n'est pas une institution de crédit

mais une institution de placement spécialisée dans les transactions importantes. De plus, le secteur des ménages est relativement bien servi par le secteur financier privé. La seule activité, que la Caisse pourraît envisager dans ce secteur, serait l'achat de blocs de prêts hypothécaires résidentiels sur le marché secondaire. Cela favoriserait le développement de ce marché tout en permettant à la Caisse de mieux diversifier son portefeuille. De tels placements correspondraient en outre à la nature du passif de la Caisse puisqu'il s'agit de placements sécuritaires, de grande importance et de longue échéance.

b) Le financement du secteur des entreprises

En ce qui concerne le financement des entreprises privées, il est utile de distinguer le rôle de la Caisse comme prêteur et le rôle de la Caisse comme actionnaire. Comme prêteur, la Caisse est une institution sans réseau de succursales. À ce titre, afin de réduire ses coûts de gestion, elle se doit de privilégier l'achat de titres de créance émis sur des marchés organisés par des entreprises de taille suffisamment importante. Il existe toutefois un autre moyen par lequel la Caisse peut contribuer au financement des entreprises sans diminuer son rendement. Quelques institutions privées et publiques se spécialisent dans le financement des entreprises. Le Groupe de travail recommande que le gouvernement favorise le développement de ce genre d'institution québécoise spécialisée dans le crédit industriel et commercial. Il serait normal que la Caisse achète des créances émises par ces institutions.

De tels achats permettraient à la Caisse de contribuer davantage au financement des entreprises qui ne peuvent émettre de titres sur les marchés organisés. La Caisse pourrait ainsi éventuellement réduire son volume d'achat d'actions sur le marché secondaire et assurer dans les années à venir un recyclage

plus efficace des sommes, qui lui seront confiées, vers le financement de nouveaux projets d'investissement.

Il est évident, par ailleurs, que l'achat par la Caisse d'actions de compagnies privées constitue une opération normale, quoique ce genre d'investissement ne permettra pas toujours le recyclage des fonds vers le financement de nouveaux projets d'investissement. Par contre, l'achat d'actions peut s'avérer essentiel, dans certains cas, pour assurer la consolidation ou le développement accéléré d'entreprises bien integrées à l'économie québécoise.

L'acquisition d'une partie importante des actions d'une entreprise confère à la Caisse certains pouvoirs quant à la gestion et à l'orientation des stratégies de développement de cette firme. Jusqu'ici, la Caisse n'a pas joué un rôle très actif dans ce domaine. Cependant, compte tenu de l'information qu'elle a accumulée, de l'expertise de son personnel et de l'ampleur de ses moyens d'intervention, la Caisse de dépôt et placement a des atouts majeurs pour jouer un tel rôle. Ce type d'actions présente tout de même un certain nombre de désavantages pour la Caisse. Le rôle d'actionnaire actif (société de gestion) est souvent incompatible avec le mandat de bon fiduciaire. Il peut être rentable de vendre les actions d'une entreprise pour des raisons de maximisation du rendement des placements, mais un tel geste serait déplorable du point de vue de la compagnie de gestion qui veut accroître son volume de production et son contrôle du marché. De plus, le rôle de bon fiduciaire exige que la Caisse conserve son indépendance dans ses décisions de placement. Or, l'action d'une société publique de gestion doit être intégrée aux politiques gouvernementales de développement et aux actions des autres sociétés d'État.

La Caisse ne doit donc pas jouer directement le rôle d'une société de gestion ou d'une société de placement active dans la gestion et l'orientation des stratégies de développement des firmes. Ce rôle est déjà exercé, du moins en partie,

par un certain nombre de sociétés d'État et plus particulièrement, par la Société générale de financement (SGF). Il faut noter que les grandes sociétés privées de gestion possèdent toutes, directement ou par le biais du contrôle d'institutions financières (compagnies d'assurance, sociétés de fidéicommis, sociétés de placement), un fonds leur permettant d'intervenir rapidement dans l'achat de tel ou tel bloc d'actions et de se faire la main dans de nouveaux secteurs d'activités. Si le gouvernement jugeait qu'il y a lieu de créer un tel fonds, mixte ou public, afin de constituer un portefeuille d'actions permettant d'influencer le comportement de firmes particulièrement importantes pour le développement de l'économie québécoise et permettant aussi aux Québécois d'acquérir la formation et l'expertise dans de nouveaux secteurs d'activité, un tel mandat ne devrait pas être confié à la Caisse de dépôt mais être assumé par une filiale de la SGF ou par une toute nouvelle société.

Cette société pourrait utiliser une partie des sommes confiées à la Caisse au moyen d'emprunts ou d'émissions d'obligations dont le rendement et le capital pourraient être garantis par le gouvernement. Ce mécanisme permettrait de recycler des fonds aux fins de modifier le comportement de certaines firmes, tout en facilitant l'exercice du rôle de bon fiduciaire de la Caisse. De plus, un tel mécanisme favoriserait une véritable concertation entre le gouvenement, les entreprises publiques et certains agents économiques québécois du secteur privé, en particulier les sociétés d'investissement et de placement des institutions financières régies par les lois québécoises(8).

Par ailleurs, la Caisse opère sensiblement sur les mêmes marchés financiers que les compagnies d'assurance et les régimes supplémentaires de rentes, il serait donc normal que ses pouvoirs de prêts et placements soient révisés au cours des années de manière à suivre l'évolution de la législation de ces institutions.

---

(8) Signalons que le Heritage Fund du gouvernement albertain est en fait constitué de trois fonds distincts ayant des objectifs différents. L'un de ces fonds a un objectif semblable.

RECOMMANDATION 59

Le Groupe de travail recommande:

- Que la Caisse de dépôt et placement du Québec achète davantage de titres émis par les institutions financières privées et publiques spécialisées dans le financement des entreprises.

RECOMMANDATION 60

Le Groupe de travail recommande:

- Que les actions de compagnies privées continuent d'être un placement admissible pour la Caisse de dépôt et placement.

- Que la Caisse de dépôt et placement ne joue pas cependant directement le rôle de société de gestion ou de société de placement active dans la gestion et l'orientation des stratégies de développement des firmes.

- Que ce rôle, si le gouvernement estime qu'il doit être exercé, soit joué par une autre société gouvernementale ou mixte, (filiale de la SGF ou une nouvelle société). Cette société pourrait emprunter auprès de la Caisse. De plus, une telle société pourrait plus facilement servir de table de concertation entre le gouvernement, les entreprises publiques et le secteur privé.

RECOMMANDATION 61

Le Groupe de travail recommande:

- Que les pouvoirs de prêts et placements de la Caisse de dépôt et placement soient régulièrement révisés de manière à suivre l'évolution des pouvoirs de prêts et placements des institutions financières privées de nature comparable.

c) Le financement du secteur public québécois

On a vu antérieurement, dans le cadre de la Partie IV, que les achats par la Caisse d'obligations du secteur public québécois étaient proportionnellement beaucoup moins élevés que ceux du Régime de pensions du Canada. Cette politique se justifie dans la mesure où les rendements sur les titres du secteur privé achetés par la Caisse et leurs retombées économiques au Québec sont supérieurs à ceux des titres du secteur public et dans la mesure où elle tient compte des besoins de financement du gouvernement du Québec en matière de stabilisation économique. Les ressources financières de la Caisse doivent donc être allouées en fonction des besoins de l'ensemble de l'économie et non des seuls besoins du gouvernement comme c'est le cas dans les autres provinces canadiennes.

Il faut déterminer cependant qui, de la Caisse ou du gouvernement, doit fixer le montant des titres gouvernementaux achetés par la caisse chaque année. Le rôle de fiduciaire de la Caisse et son autonomie financière militent en faveur de l'attribution de cette responsabilité à cette dernière. Cependant, cela ne permettrait pas au gouvernement d'assumer pleinement ses responsabilités en matière de gestion de l'économie, puisque la Caisse constitue le principal moyen pour le gouvernement

de trouver les fonds nécessaires à la stabilisation de l'économie. Le gouvernement devrait donc avoir la responsabilité de fixer la part des fonds de la Caisse qui doit être investie en obligations du secteur public québécois.

Enfin, en ce qui concerne le financement des administrations locales, la création de l'Office de crédit aux administrations locales favoriserait l'augmentation du financement en provenance de la Caisse puisque les titres de cet organisme correspondront mieux aux préférences d'un investisseur institutionnel. La Caisse devrait donc privilégier l'achat de titres municipaux par l'intermédiaire de l'Office plutôt que par l'achat direct de ces titres.

RECOMMANDATION 62

Le Groupe de travail recommande:

- Que la part des titres du secteur public québécois dans le portefeuille de la Caisse de dépôt et placement soit fonction du rendement et des retombées économiques au Québec des diverses catégories de titres accessibles à la Caisse, de même que des besoins de financement gouvernementaux reliés à la stabilisation de l'économie.

RECOMMANDATION 63

Le Groupe de travail recommande:

- Que la Caisse privilégie l'intermédiation de l'Office de crédit aux administrations locales dans son financement des administrations locales.

B) La politique de placement de la Caisse de dépôt, l'efficacité des marchés financiers et le développement des institutions financières privées

Depuis sa fondation, la Caisse de dépôt et placement du Québec a vu augmenter d'année en année le nombre de ses déposants et le volume de leurs dépôts. Cette tendance à confier à la Caisse les dépôts de différents régimes de retraite a sans doute pu entraîner un manque à gagner pour les institutions financières privées dans la mesure où l'épargne canalisée vers la Caisse leur aurait été confiée. De plus, la croissance des dépôts à la Caisse, comme nous l'avons déjà noté, lui a permis d'atteindre une taille telle qu'elle peut influencer le prix de certains titres et le degré d'efficacité économique du fonctionnement des marchés financiers.

Le manque à gagner subi par les institutions privées est difficile à identifier puisqu'il faudrait d'abord savoir quelle part de l'épargne confiée à la Caisse provient d'une baisse de la consommation privée et quelle part est due à une baisse de l'épargne confiée aux institutions financières privées. Il est impossible de répondre à cette question. Néanmoins, il est certain que si le gouvernement du Québec voulait se servir de la Caisse pour assurer le développement de certaines institutions financières privées relevant de sa compétence, il pourrait le faire en faisant en sorte qu'une partie de l'actif de la Caisse soit déposé dans ces institutions.

Les activités de la Caisse de dépôt et placement, compte tenu de sa taille, ont un impact sur le degré de concurrence qui prévaut sur les marchés financiers. Cette influence est toutefois extrêmement difficile à mesurer. La mise en application de plusieurs des recommandations du Groupe de travail aura cependant pour conséquence de réduire l'influence de la Caisse sur certains marchés. Par exemple, l'influence directe de la Caisse auprès des entreprises sera diminuée puisqu'elle recyclera une partie importante de ses fonds en achetant des titres émis

par des institutions financières spécialisées sur ce marché. Elle exercera ainsi moins d'influence directe sur le financement de telle ou telle entreprise tout en contribuant davantage au financement d'un éventail plus large d'entreprises. De plus, dans la mesure où le rôle de société de gestion sera confié à une société indépendante, les placements en actions de la Caisse seront principalement ceux d'un actionnaire recherchant rendement et sécurité.

Dans le secteur des administrations locales, la Caisse de dépôt pourra accroître sa contribution au financement de l'ensemble du secteur par l'achat de titres émis par l'Office de crédit aux administrations locales tout en réduisant l'influence qu'elle exerce sur le financement d'une institution en particulier. En effet, même si la loi actuelle limite la part du financement provenant de la Caisse à 20% d'un nouvelle émission, une acceptation ou un refus de sa part constitue un élément important dans l'évaluation du crédit d'un tel organisme.

La mise en application de la recommandation concernant la variabilité de la part du financement du gouvernement du Québec provenant de la Caisse, même si elle réduira l'autonomie de la Caisse, aura pour conséquence de permettre aux autorités gouvernementales de situer l'action de la Caisse dans le contexte global de la politique économique gouvernementale. Enfin, il n'est pas question d'accroître l'influence de la Caisse dans le financement des ménages.

L'ensemble de ces orientations aura pour effet d'assurer un certain équilibre entre la croissance de la Caisse et les exigences d'un système financier concurrentiel. Si les réformes des régimes de rentes publics et privés et l'élaboration d'une politique à long terme de la sécurité du revenu pour les personnes âgées se traduisaient dans les prochaines années par un accroissement substantiel de la part de l'épargne totale contrôlée par le secteur public, il pourrait s'avérer nécessaire de réduire le rythme de croissance de l'actif de la Caisse. La gestion d'une partie de ces épargnes pourrait alors être confiée au secteur financier privé ou coopératif. Il

faudra cependant que la Caisse demeure de taille importante, puisqu'elle opère sur des marchés où les transactions sont effectuées par des institutions privées et publiques de grande envergure. Il serait souhaitable, par ailleurs, afin de permettre une meilleure compréhension du rôle de la Caisse et de faciliter la réalisation d'études sur sa performance, que les informations contenues dans le rapport annuel soient disponibles plus fréquement, c'est-à-dire sur une base trimestrielle.

19,3 L'OFFICE DE CRÉDIT AUX ADMINISTRATIONS LOCALES DU QUÉBEC

La problématique présentée dans le cadre du chapitre 12 a permis de constater que les structures des administrations locales, tels les municipalités, les commissions scolaires, les cegeps, les universités et les hôpitaux étaient très morcelées et que cela avait des conséquences importantes sur leurs coûts de financement. Dans le but de contourner cette difficulté, tout en respectant leur autonomie, le Groupe de travail a proposé la création d'un Office de crédit aux administrations locales dont la fonction serait de servir d'intermédiaire financier entre les prêteurs et les administrations locales consentantes. La présente section illustre les avantages et le fonctionnement d'un tel organisme, avec l'aide d'un exemple emprunté à la Colombie-Britannique, la Municipal Finance Authority of British Columbia qui est un organisme de crédit municipal.

Rappelons que de 1971 à 1976, les organismes municipaux québécois ont effectué 2 658 émissions d'obligations d'une valeur totale de 2,74 $ milliards, soit une valeur moyenne de 1,03 $ million par émission. Au cours de la même période, la Municipal Finance Authority of British Columbia a effectué 16 émissions d'obligations

totalisant 274,8 $ millions, soit une valeur moyenne de 17,2 $ millions par émission (tableau 19.6)[9]. Des émissions d'une valeur moyenne aussi élevée sont plus attrayantes pour les investisseurs institutionnels. Elles leur permettent de placer de bons montants d'argent sans avoir à évaluer le crédit de plusieurs municipalités, ce qui diminue les coûts de transaction et d'information. Un tel regroupement change la nature des titres des administrations participantes et en font des titres plus "commerciables".

D'autre part, une grande partie (62% en valeur en 1973) des obligations municipales et scolaires du Québec ont une durée maximum de 10 ans. Le marché est réticent à accorder des prêts aux municipalités et aux commissions scolaires pour une période plus longue. L'Office de crédit aux administrations locales aura la possibilité d'émettre des obligations ayant une durée maximum plus grande que 10 ans, ce qui évitera des frais de refinancement. De 1971 à 1976, 72% (en valeur) des émissions de la Municipal Finance Authority of British Columbia avaient une durée maximum de 25 ans et 12% une durée de 20 à 24 ans (tableau 19.7). Au total près de 85% des émissions de cet organisme avaient une durée de plus de 20 ans, pour une durée maximum moyenne (pondérée par la valeur) de 22,2 années.

---

(9) L'Agence a également effectué 3 emprunts à long terme sous forme de billets d'une valeur totale de 40 $ millions et un emprunt (loan) de 4,6 $ millions. Si on considère ces 4 emprunts à long terme, l'Agence a emprunté 319,4 $ millions de 1971 à 1976, au moyen de 20 emprunts, ce qui fait une valeur moyenne de près de 16 $ millions par emprunt.

TABLEAU 19.6 ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS DE LA MUNICIPAL FINANCE AUTHORITY OF BRITISH COLUMBIA, 1971 — 1976

		Valeur en $ canadiens	Type	Durée maximum en années	Monnaie d'émission	Valeur moyenne en $ canadiens	Nombre
1971		20 000 000	Fonds amortissement	25	$ E.U.		
		1 258 000	Série	25	$ Can.		
Total		21 258 000				10 629 351	2
1972		1 750 000	Série	10	$ Can.		
	(1)	1 675 000	Fonds amortissement	20			
		2 575 000	Fonds amortissement	25			
		12 979 495	Ordinaire	15	F. S.		
Total		18 979 495				9 489 748	2
1973		4 049 126	Série	10	$ Can.		
		8 727 000	Série	20			
Total		12 776 126				12 776 126	1
1974		887 000	Série	15	$ Can.		
		6 462 000	Fonds amortissement	20			
		5 031 000	Série	10	$ Can.		
		6 800 000	Série	20	$ Can.		
		2 000 000	Série	10	$ Can.		
		5 000 000	Série	20			
Total		26 180 000				6 545 000	4
1975		34 500 000	Fonds amortissement	25	$ E.U.		
		40 341	Série	9	$ Can.		
		535 000	Série	10	$ Can.		
		2 250 000	Série	5	$ Can.		
		600 000	Série	6			
		670 000	Série	7			
		750 000	Série	8			
		820 000	Série	9			
		910 000	Série	10			
		5 000 000	Fonds amortissement	20			
		37 000 000	Fonds amortissement	25	$ E.U.		
Total		83 075 341				16 615 068	5
1976		52 500 000	Fonds amortissement	25	$ E.U.		
		50 000 000	Fonds amortissement	25	$ E.U.		
		10 000 000	Fonds amortissement	10			
Total		112 500 000				56 250 000	2
Total 1971-1976		274 768 962 (2)				17 173 060	16

(1) Les crochets signifient qu'il s'agit de tranches d'une seule et même émission.

(2) Ces statistiques excluent 4 emprunts à long terme non effectués par émission d'obligations : 3 billets émis en 1974 et 1975, d'un montant total de 40 $ millions, et un emprunt (loan) de 4,6 $ millions en 1972.

Sources : Bernard Turgeon, *La non-commerciabilité et les taux de rendement sur les titres financiers : le cas titres municipaux québécois*, thèse de maîtrise en économique, mai 1978, Université Laval, à partir de données fournies par la Municipal Finance Authority of British Columbia.

TABLEAU 19.7 DURÉE MAXIMUM DES ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS DE LA MUNICIPAL FINANCE AUTHORITY OF BRITISH COLUMBIA
1971 — 1976

Durée maximum en années	Valeur en $	en %
25	197 833 000	72,0
20	33 664 000	12,3
15	13 866 495	5,0
10	24 275 126	8,8
5-9	5 130 341	1,9
Total	274 768 962	100,0

Sources : Bernard Turgeon, op. cit., à partir de données fournies par la Municipal Finance Authority of British Columbia.

La majorité des obligations municipales québécoises sont des obligations dont une portion de l'émission totale est due chaque année pendant la période d'emprunt (obligations en série). La Municipal Finance Authority of British Columbia a émis trois types d'obligations de 1971 à 1976: 80% (en valeur) étaient des obligations à fonds d'amortissement, 15% des obligations en série et 5% des obligations ordinaires (tableau 19.8). L'Office de crédit aux administrations locales pourra émettre d'autres catégories de titres que les obligations en série. Les titres offerts par l'Office comporteront des risques moins grands, seront de plus longue durée et la plupart de ces titres seront remboursables globalement à l'échéance et non par tranches annuellement.

TABLEAU 19.8 TYPE D'OBLIGATIONS ÉMISES PAR LA MUNICIPAL FINANCE AUTHORITY OF BRITISH COLUMBIA
1971 — 1976

	Valeur en $	en %
Fonds d'amortissement	219 712 000	80,0
En série	42 077 467	15,3
Ordinaire	12 979 495	4,7
Total	274 768 962	100,0

Sources : Bernard Turgeon, op. cit., à partir de données fournies par la Municipal Finance Authority of British Columbia.

Un Office de crédit aux administrations locales pourra également emprunter sur les marchés étrangers lorsque les taux d'intérêt y seront favorables. De cette façon, l'ensemble du secteur municipal pourra offrir des titres sur les marchés étrangers alors qu'actuellement seules les grandes municipalités sont en mesure de le faire. Ainsi, de 1971 à 1976, les organismes municipaux québécois ont émis 29% de leurs obligations sur les marchés étrangers. Au cours de la même période, la Municipal Finance Authority of B.C. a émis 79% de ses obligations sur ces marchés (tableau 19.9).

TABLEAU 19.9 ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS DE LA MUNICIPAL FINANCE AUTHORITY OF BRITISH COLUMBIA, PAR MONNAIE D'ÉMISSION(1)
1971-1976

	$ Can	$ E.U.	F.S.	Total
1971	1 258 000	20 000 000	—	21 258 000
1972	6 000 000	—	12 979 495	18 979 495
1973	12 776 126	—	—	12 776 126
1974	26 180 000	—	—	26 180 000
1975	11 575 341	71 500 000	—	83 075 341
1976	—	112 500 000	—	112 500 000
Total	57 789 467	204 000 000	12 979 495	274 768 962
en %	21,0	74,3	4,7	100,0

(1) Convertis en $ canadiens à la date d'émission.

Sources : Bernard Turgeon, op. cit., à partir de données fournies par la Municipal Finance Authority of British Columbia.

Enfin, les titres de l'Office profiteront de la garantie de l'ensemble des administrations locales participantes. Ils comporteront donc des taux d'intérêt plus avantageux. Ainsi, les titres de la Municipal Finance Authority of British Columbia étaient en 1976 cotés Aa sur le marché américain par l'Agence Moody's, soit la même cote que ceux de la British Columbia Hydro and Power Authority, du gouvernement du Québec et de l'Hydro-Québec(10).

(10) Moody's Bond Survey, Moody's Investors Services Inc., New York, 1976, pp. 1451, 733, 1260, 938.

La création d'un tel Office de crédit ne présente cependant pas que des avantages, elle comporte aussi des inconvénients. Le premier danger porte sur la centralisation excessive du financement par obligations des administrations locales, et ses répercussions sur l'autonomie financière des organismes participants. La "Municipal Finance Authority" a contourné ce danger en n'intervant qu'en dernier lieu, lorsque vient le temps d'émettre les obligations, après que les résolutions d'emprunts adoptées par les municipalités ont reçu l'approbation de la population et de "l'Inspector of Municipalities". L'Office québécois, qui sera contrôlé par les gouvernements municipaux, pourra fonctionner de la même façon.

La présence d'un Office de crédit peut aussi avoir comme effet de moins inciter les administrations locales à maintenir une situation financière saine, puisque les obligations d'un tel organisme de crédit sont garanties par l'ensemble des organismes participants. L'exigence de taux d'intérêts différents, selon la situation financière des administrations locales, permet d'éliminer cette lacune. D'autre part une grande partie des titres municipaux québécois sont achetés actuellement par de petits investisseurs. L'office devra éviter de perdre cette source importante de fonds en prévoyant des émissions contenant des coupures de petite dénomination qui pourraient être écoulées dans les canaux actuels de distribution.

Enfin, certains craignent que la présence d'un tel organisme nuise au crédit du gouvernement du Québec, étant donné que les investisseurs prendraient soudainement conscience de l'ampleur de l'endettement des organismes locaux. Cet argument n'est pas très convainquant. Les investisseurs tiennent compte actuellement du niveau d'endettement du secteur, puisque les statistiques à ce sujet sont publiques et facilement accessibles. De plus, comme les titres de l'Office seront garantis par les administrations participantes et non par le gouvernement du Québec, la cote de crédit du gouvernement sur les marchés financiers ne sera donc pas affectée par la présence d'un tel organisme.

L'Office de crédit aux administrations locales doit être mis en concurrence avec le secteur privé. Cela obligera l'Office à rechercher les taux d'intérêt les plus

bas sur ses propres émissions d'obligations, à réduire ses coûts d'administration et à éviter de prendre des décisions arbitraires en fixant les taux d'intérêt sur les emprunts des organismes participants. Les modalités de fonctionnement de cet Office pourront s'inspirer des expériences dans les autres provinces canadiennes tout en respectant la spécificité des organismes québécois. Cependant, afin de faciliter l'allocation efficace des ressources financières, la dette de l'Office ne devra pas être garantie par le gouvernement du Québec mais par les administrations locales participantes. De plus, les taux d'intérêt chargés par l'Office sur les prêts consentis aux administrations locales devront varier selon la situation financière de chaque emprunteur.

Par ailleurs, la dette d'organismes tels les commissions scolaires, les hôpitaux, les cegeps et les universités est actuellement garantie par le gouvernement. Si le gouvernement décide d'étendre le mandat de l'Office a des organismes autres que les municipalités, il faudra alors distinguer les activités de l'Office en fonction des garanties offertes.

CONCLUSION DE LA PARTIE VI

Le secteur public, tout en demeurant un emprunteur important, est devenu un intermédiaire financier qui représente souvent une source de fonds intéressante pour l'emprunteur privé. Le Groupe de travail n'a pas étudié l'ensemble de l'activité d'intermédiation financière gouvernementale. Seuls certains organismes ont été analysés. Ces cas ont néanmoins permis de dégager la nécessité d'une certaine adéquation entre les objectifs de l'action de l'État et les moyens utilisés.

L'intermédiation financière gouvernementale peut être indirecte ou directe. Lorsqu'elle est indirecte, le gouvernement (ou l'une de ses institutions) offre une garantie sur des créances émises par le secteur privé. Lorsqu'elle est directe, le gouvernement (ou l'une de ses institutions) prête directement au secteur privé. Dans le cas de l'intermédiation indirecte, il faut distinguer l'offre de garantie faite sur des créances émises par le secteur privé financier, de celle faite sur des créances émises par le secteur privé non financier.

Lorsque la garantie gouvernementale s'applique à des créances émises par le secteur privé financier, l'intervention vise la protection de l'épargne, de façon à ce que notamment les dépôts servant à des fins de paiement possèdent les mêmes attributs de sécurité et de stabilité que la monnaie émise par la banque centrale. De telles garanties ne doivent cependant pas affecter l'efficacité du système financier. Aussi doivent-elles être accompagnées d'une tarification tenant compte du degré de risque que représente chaque institution.

Lorsque la garantie gouvernementale s'applique à des créances émises par le secteur privé non financier, il est nécessaire d'établir une distinction fondamentale entre l'offre de garantie et les subventions l'accompagnant. Ainsi, dans le cas de la politique du crédit agricole, il faut distinguer le développement de l'offre de service financier privé au secteur agricole et le développement du secteur agricole. Les

institutions financières privées doivent être incitées à développer leurs services dans le secteur agricole au moyen de garantie gouvernementale partielle de prêts. Les subventions ont pour objectif de stimuler le développement du secteur agricole et doivent tenir compte de la politique agricole gouvernementale et des perspectives de rentabilité à long terme des projets.

Lorsque l'offre de services financiers privés à un secteur est développée, le rôle de l'État comme intermédiaire financier doit être celui de prêteur de dernier recours, de façon à ce que les projets qui ne rencontrent pas les critères de crédit du secteur privé, mais comportant une bonne perspective de rentabilité et une bonne gestion, puissent obtenir du financement. Le développement de secteurs prioritaires doit également être favorisé au moyen de subventions tenant compte des objectifs gouvernementaux et des perspectives de rentabilité à long terme.

L'État intervient également comme intermédiaire financier au moyen de la Caisse de dépôt et placement, en administrant les fonds perçus par le Régime de rentes du Québec et certains autres régimes. Dans ce cas, l'intervention de l'État est motivée par l'importance des montants en cause et la nécessité d'intégrer leur utilisation aux priorités de la collectivité québécoise. L'objectif de la Caisse doit être la recherche du meilleur rendement financier compatible avec la sécurité du capital et la nature de son passif, tout en privilégiant les titres privés ou publics ayant les meilleures chances de correspondre à un financement de nouveaux projets d'investissements au Québec. Dans le but de permettre l'efficacité des marchés financiers, il est cependant important de favoriser le recyclage d'une partie des fonds de la Caisse vers des institutions financières adaptées aux besoins des marchés en matière de crédit aux administrations locales et aux entreprises. De plus, les fonds prêtés au gouvernement du Québec doivent varier en fonction des besoins de stabilisation de l'économie. Enfin, si le gouvernement juge qu'il y a intérêt à créer un fonds d'intervention afin d'influencer les stratégies de développement de certaines firmes oeuvrant au Québec, un tel mandat ne devrait pas être confié à la Caisse mais à une société distincte qui pourrait toutefois trouver une partie de son financement auprès de la Caisse.

Par ailleurs, l'intervention de l'État peut avoir pour objectif de faire profiter certains utilisateurs des économies d'échelle liées à la globalisation des emprunts. Ainsi, le Groupe de travail a proposé la création d'un Office de crédit aux administrations locales en vue de réduire les coûts inhérents aux activités financières d'un grand nombre de petits emprunteurs.

CONCLUSION

CONCLUSION

Les échanges commerciaux et financiers entre le Québec et ses partenaires économiques occupent une place importante dans l'activité économique québécoise. L'économie du Québec est en effet une économie ouverte sur l'extérieur et le secteur financier traduit, plus que tout autre, le degré de cette interdépendance. Plusieurs institutions financières oeuvrant au Québec exercent également leurs activités dans le reste du Canada et à l'étranger. De plus, plusieurs agents économiques financent une partie importante de leurs activités sur les marchés internationaux alors que d'autres effectuent des placements sur ces mêmes marchés. Les capitaux financiers sont relativement mobiles entre le Québec et ses partenaires économiques.

Depuis quelques années, le Québec est devenu un importateur d'épargne, principalement en raison de l'augmentation du prix du pétrole et des programmes d'investissement d'Hydro-Québec. Le Groupe de travail a attaché cependant relativement peu d'importance aux causes et aux conséquences de l'importation de capital. D'une part les données sur le sujet sont peu fiables et d'autre part, l'importation ou l'exportation de capital financier n'est pas en elle-même un phénomène significatif dans la mesure où les besoins de financement et les besoins de placement des agents économiques sont satisfaits de manière efficace. Les préoccupations du Groupe de travail ont donc porté en tout premier lieu sur le degré d'efficacité des différents segments du marché financier québécois. Dans cette perspective ce sont la nature et la structure des mouvements de capitaux qui revêtent une importance capitale et non pas les mouvements en eux-mêmes. Il s'agit alors de découvrir les formes que prennent les entrées et les sorties de capital financier. Par exemple, le capital qui entre au Québec est-il plus risqué que celui qui en sort? Ce capital est-il de courte ou de longue échéance?

En longue période, ces mouvements d'entrée et de sortie de capitaux sont intimement reliés aux préférences des agents économiques québécois relatives à l'épargne, aux risques et aux types d'échéance qu'ils privilégient dans leurs placements. Ces phénomènes dépendent également de la nature des besoins de financement des secteurs économiques et de la nature des services offerts par les institutions financières. En d'autres mots, les mouvements de capitaux entre le Québec et ses partenaires économiques prolongent l'intermédiation financière qui se fait au Québec et reflètent les problématiques de financement et de placement des agents économiques. Il devient donc nécessaire de rappeler les problématiques qui caractérisent le comportement des différents agents économiques: les ménages, les entreprises et les administrations gouvernementales.

A) Le secteur des ménages

Les ménages québécois, comparativement aux ménages canadiens, sont moins riches, placent une plus grande part de leur avoir sous forme d'avoirs liquides comme les dépôts, détiennent moins d'actions d'entreprises et sont moins propriétaires de leur logement. Ils consacrent, en outre, une plus grande part de leur avoir à l'automobile et ont une dette personnelle moins élevée. Enfin, parmi ceux qui sont propriétaires de leur logement, un plus grand nombre ont une dette hypothécaire, même si elle est moins élevée qu'ailleurs au Canada en raison de la faiblesse de la valeur marchande de leurs habitations.

De 1970 à 1977, le rapport entre la richesse nette (l'avoir total diminué de la dette totale) moyenne des ménages québécois et celle des canadiens est passée de 70% à 55%, même si, durant cette période, le nombre de logements habités par leurs propriétaires a augmenté plus rapidement au Québec qu'au Canada. Il est impossible de fournir une explication complète et adéquate de cette détérioration relative de la richesse moyenne des Québécois. Ces écarts ne peuvent pas s'expliquer par les

différences dans le revenu moyen des deux groupes puisque sur de longues périodes, le revenu moyen des Québécois est assez près du revenu moyen des Canadiens. Il est toutefois certain qu'en période de forte inflation, la valeur des avoirs non financiers comme le logement s'accroît sensiblement (1). Les Québécois, étant moins propriétaires de leur logement, ont moins profité de l'inflation. De plus, l'importance de la valeur des automobiles dans le bilan des ménages québécois n'a certainement pas été de nature à augmenter leur richesse nette. Enfin, leurs avoirs liquides, qui sont plus importants que ceux détenus en moyenne par les ménages canadiens, ne représentent pas en période d'inflation des moyens très efficaces d'accumulation de la richesse. Il n'y a donc pas uniquement le niveau de la richesse nette qui est en cause mais également la composition des avoirs et des dettes.

Si la valeur nette des ménages québécois est inférieure à celle des ménages canadiens, ce n'est pas parce que leur dette totale est plus élevée, mais bien parce que la valeur de leur actif, notamment la valeur de leur logement, est inférieure. Or, l'une des causes de la faiblesse du prix des habitations est due au fait qu'au Québec les infrastructures résidentielles sont largement défrayées par les municipalités, alors qu'ailleurs au Canada, ces frais apparaissent généralement dans le prix des maisons. Une partie de ce qui est propriété privée en Ontario est donc propriété collective au Québec. Pour établir une comparaison valable entre la valeur des logements au Québec et dans le reste du Canada il faudrait donc ajouter à l'actif des ménages québécois la valeur des infrastructures résidentielles, assumée en grande partie par les municipalités, et au passif les dettes afférentes à la possession de tels actifs. Il demeure cependant que les ménages québécois sont moins propriétaires de leur logement et que la valeur de leur logement est inférieure à celle des logements au Canada. D'autre part, c'est au Québec que le pourcentage des ménages, dont la richesse nette est nulle ou négative, est le plus élevé.

---

(1) Dans la mesure où le stock de logement en location est propriété d'entreprises ou d'individus ne résidant pas au Québec, la valeur des logements ne peut apparaître à l'actif des ménages québécois.

La richesse financière agrégée des ménages québécois atteint la valeur d'au moins 44 $ milliards, en 1976. Cette évaluation est un minimum car elle n'inclut pas la totalité des actions et des obligations détenues par les ménages(2). En 1976, près de 40% de cet avoir financier est détenu sous forme de dépôts dans les institutions, près de 14% sous forme de régimes supplémentaires de rentes et à peu près le même pourcentage se retrouve dans des fonds d'assurance-vie. Le reste est composé de la rente publique, des obligations d'épargne et des montants gérés en fiducie.

L'endettement des ménages québécois s'élève, en 1976, aux environs de 17 $ milliards, dont 38% en crédit à la consommation et 62% en emprunts hypothécaires. La richesse financière nette que l'on a pu estimer est donc d'environ 27 $ milliards. Toutefois, il est important de noter que ce montant ne comprend pas la richesse non financière des ménages, dont la plus importante partie est sans contredit la valeur du logement, alors que le montant de la dette comprend des emprunts hypothécaires de l'ordre de 10,9 $ milliards.

Il est possible de dégager certaines conclusions à caractère qualitatif de ces données de même que de celles décrivant le comportement financier des ménages québécois:

- Les ménages québécois constituent le groupe le plus important de détenteurs de la richesse nette de l'économie québécoise. Ils sont suivis par les non-résidants, les gouvernements et les entreprises. Les institutions financières ne sont pas des détenteurs importants de la richesse nette, puisque la quasi totalité de leurs avoirs est financée à même des engagements financiers contractés envers les autres secteurs.

---

(2) En fait comme on l'a vu à la note 1 du tableau 3.6, les actifs financiers des ménages québécois étaient d'environ 100 $ milliards à la fin de 1979.

- La très grande partie de l'avoir financier des ménages québécois est détenue sous forme de créances émises par des institutions financières. Au Québec, comme dans la majorité des sociétés occidentales, l'épargne des ménages s'est donc institutionnalisée. Cela tient à la préférence des ménages qui, devant la complexité des décisions financières, ont confié leur épargne à des institutions plutôt que de la placer directement sur les marchés financiers. Cette tendance a cependant été encouragée par les régimes fiscaux tels les régimes enregistrés d'épargne-logement et d'épargne-retraite. Enfin, de nos jours, la valeur présente des prestations futures de rentes constitue une des composantes importantes de la richesse des ménages.

- Au Québec, la richesse financière des ménages, "l'épargne des Québécois", est donc largement détenue dans les institutions financières privées et publiques. Parmi les institutions financières privées, il faut distinguer les institutions à caractère régional (comme les caisses d'épargne et de crédit, certaines compagnies de fidéicommis et compagnies d'assurance-vie, etc.) et les institutions financières opérant sur l'ensemble du territoire canadien et même à l'échelle internationale. Les titres émis par des agents économiques québécois et des institutions financières québécoises sont achetés par les ménages québécois dans la mesure où ils représentent des placements aussi rentables, aussi sûrs et aussi liquides que ceux offerts par les autres institutions, qu'elles soient canadiennes ou étrangères. Cette possibilité de choix en matière de placements est une source efficace de concurrence pour les institutions régionales. De même, la présence et le développement de ces dernières institutions sont une source de concurrence pour les institutions opérant sur l'ensemble du territoire canadien. Une plus grande concurrence apporte la garantie d'une plus grande efficacité du système financier, ce qui ne peut qu'être bénéfique pour les ménages québécois.

- La dette du secteur des ménages est composée d'instruments de crédit négociés entre le ménage et l'institution prêteuse. Il s'agit généralement de montants destinés au financement de la consommation ou de l'habitation. Ces marchés peuvent donc être qualifiés de marchés de détail. La dette des ménages est ainsi détenue par des institutions qui, quelle que soit leur vocation (canadienne ou québécoise) ou l'autorité qui les régit (fédérale ou provinciale), doivent être présentes sur le territoire pour offrir leurs services.

- L'offre de fonds hypothécaires est abondante et concurrentielle au Québec, alors que la demande effective de prêts hypothécaires résidentiels a été et demeure plus faible qu'ailleurs au Canada. De plus, les conditions du crédit hypothécaire sont au Québec égales, sinon meilleures que celles qui prévalent ailleurs au Canada. La faiblesse de la demande s'explique par des facteurs structurels qui sont responsables du faible taux de propriété au Québec et par des facteurs institutionnels, reliés au mode de financement de certaines infrastructures municipales. Du côté de l'offre, la concurrence résulte, d'une part, de la présence sur le territoire québécois d'institutions à caractère régional capables de livrer une saine concurrence aux institutions canadiennes et d'autre part, de la libéralisation des législations des institutions financières, particulièrement de la Loi des banques, depuis 1967.

Dans un tel contexte, il est clair que le faible taux de propriété au Québec ne peut être expliqué par l'absence de services financiers concurrentiels. La concurrence entre les institutions est cependant relativement récente et il est possible que certains blocages se soient produits dans les années d'après-guerre de sorte que l'on ait hérité au cours des années d'un stock de logements locatifs important, qui rend la location d'un logement moins coûteuse. L'accès à la propriété demeure toutefois pour les ménages un mécanisme important d'accumulation de la richesse, même si un locataire peut être aussi riche qu'un propriétaire.

Compte tenu de l'importance de l'accès à la propriété dans l'accumulation de la richesse et de l'influence que semble exercer la propriété du logement sur le comportement du ménage en matière d'épargne et de placement, le Groupe de travail recommande que le gouvernement du Québec rationalise ses interventions actuelles en matière d'habitation (épargne-logement, crédit d'impôts fonciers, etc.) de manière à ce qu'elles convergent et conduisent à l'instauration d'une politique d'accès à la propriété.

B) Le secteur des entreprises

S'il est facile de conclure que l'offre de services financiers pour les ménages est relativement concurrentielle et efficace, et que les institutions financières régionales sont largement présentes sur ce marché, il est impossible de se prononcer d'une manière aussi claire dans le cas du financement des entreprises, et plus particulièrement dans le cas des petites et des moyennes entreprises. Les besoins de financement des entreprises peuvent être regroupés en trois catégories: le financement à court terme, le financement à moyen et à long terme et le financement en capital-actions.

a) Le financement à court terme des entreprises

Les besoins de financement à court terme, qui proviennent essentiellement de la nécessité de financer les inventaires et les comptes à recevoir, sont différents d'un secteur d'activité économique à un autre et se modifient rapidement au cours des phases de développement de l'entreprise. La demande de financement à court terme est donc fort complexe et nécessite de la part du prêteur une connaissance minimale des différentes activités des entreprises.

Il est quasi impossible, en ce qui concerne le crédit offert par les fournisseurs, de connaître les critères utilisés pour déterminer les conditions de paiement ainsi que la nature et l'efficacité de cette offre de crédit. Il va de soi que l'entreprise essaie d'obtenir les meilleures conditions de financement possibles. Ainsi, dans la mesure où le marché des fournisseurs de l'entreprise est concurrentiel, celle-ci pourra négocier des conditions avantageuses de financement.

Les banques à charte sont très actives sur le marché du financement à court terme. De fait, à cause de leur importance relative, elles déterminent l'efficacité avec laquelle les besoins de cette catégorie de financement sont satisfaits. Or, il faut reconnaître que le système bancaire canadien pourrait être plus concurrentiel. Cette constatation n'est pas nouvelle, elle a été récemment "démontrée" et reprise par le Conseil économique du Canada (3) et la Commission Bryce sur la concentration des entreprises (4).

Il importe de distinguer, dans le cas de l'offre de fonds à court terme, deux questions fort différentes. La première concerne la disponibilité des fonds et la seconde l'efficacité avec laquelle le marché détermine les conditions de disponibilité des fonds. Il ne semble pas, de façon générale, que l'offre de fonds à court terme soit insuffisante au Québec. Quelques problèmes particuliers doivent cependant nuancer cette affirmation:

- Il est clair que certaines entreprises rencontreront toujours des difficultés en raison d'une mauvaise présentation de leur demande, ou encore d'un manque d'expertise ou de connaissance de la part du personnel des succursales bancaires.

---

(3) Efficacité et réglementation. Une étude des institutions de dépôts, Conseil économique du Canada, 1976.

(4) Rapport de la Commission royale d'enquête sur les groupements des sociétés, mars 1978, chap. X.

- Le financement d'une entreprise lors du démarrage comporte des risques importants pour l'institution prêteuse puisqu'il est très difficile de cerner avec certitude les perspectives de réussite de l'entreprise. En effet, même si le crédit à court terme est avant tout fonction des possibilités de remboursement à court terme, cette difficulté de cerner les perspectives de réussite, combinée aux problèmes soulevés précédemment quant à la qualité de présentation des demandes et au niveau de connaissance du personnel de succursales, font en sorte que certains besoins de financement ne sont pas comblés. Cette lacune est plus susceptible de se manifester dans les régions où la concurrence est moins forte au niveau de l'offre.

- Les banques à charte prêtent sur la garantie d'actifs tangibles, tels les inventaires et les comptes à recevoir. Dépendant de la nature et de la valeur de réalisation de leurs actifs en cas de liquidation, certaines entreprises peuvent difficilement rencontrer les critères des banques. Il en est ainsi, par exemple, pour les entreprises ayant en inventaire des matières périssables, ou encore une proportion importante de produits en cours de fabrication.

En ce qui concerne la deuxième question, c'est-à-dire celle portant sur l'efficacité avec laquelle le marché détermine les conditions du crédit à court terme, la réponse doit être plus nuancée en raison d'une part de la nature oligopolistique du secteur bancaire canadien et québécois et, d'autre part, des tendances récentes et de l'évolution prévisible de la législation bancaire canadienne. La révision de la Loi des banques permettra l'entrée des banques étrangères sur le marché canadien. De nombreuses institutions financières étrangères importantes ont déjà ouvert des filiales ou succursales, principalement à Toronto, Montréal et Vancouver, en vue d'acquérir le droit de devenir des banques canadiennes. La concurrence des banques étrangères pourrait forcer les banques à charte à attacher plus d'attention au financement des PME afin de tirer avantage de leurs importants réseaux de succursales.

Sur le marché québécois, la révision de la loi bancaire permettra probablement à la Banque d'Épargne de la Cité et du District de Montréal de s'impliquer dans le financement à court terme des entreprises. Un tel changement augmenterait la concurrence et les fonds disponibles pour les PME, en particulier dans la région de Montréal. Par contre, la fusion récente de la Banque Canadienne Nationale et de la Banque Provinciale aura pour effet de diminuer la concurrence. Les PME à l'extérieur des grands centres urbains auront des choix assez restreints en matière de sources de fonds bancaires à court terme.

Somme toute, l'offre de fonds à court terme est concentrée entre les mains des banques à charte. Le système gagnerait en efficacité si la concurrence sur ce marché était accrue. Cela est d'autant plus vrai au Québec que les caisses d'épargne et de crédit sont, en pratique, absentes de ce marché. Ainsi, dans le but d'augmenter la concurrence sur ce marché, le Groupe de travail recommande que le gouvernement du Québec élargisse les pouvoirs de prêts et placements des institutions de dépôts dans ce secteur. L'entrée des caisses d'épargne et de crédit sur ce marché aurait notamment pour conséquence de rapprocher du secteur des entreprises l'un des réservoirs les plus importants de l'épargne des Québécois. D'autre part, cette entrée permettrait d'ouvrir à ces institutions de nouveaux marchés qui pourront à long terme leur permettre de faire face à la diminution prévisible de la demande de prêts hypothécaires aux ménages et à la stabilisation relative des besoins de financement des administrations publiques.

b) Le financement à moyen et long terme des entreprises

Les besoins de financement à moyen et long terme des entreprises sont généralement reliés à un projet d'investissement, à une volonté d'améliorer le fonds de roulement ou encore à un refinancement d'actifs. L'emprunt est le moyen

privilégié par la petite et la moyenne entreprise pour combler de tels besoins. L'emprunt à moyen ou long terme lui assure une plus grande indépendance comparativement au financement par émission de capital-actions et il est moins coûteux que l'émission publique d'obligations.

Lors du démarrage, les besoins de financement à moyen et long terme d'une entreprise sont importants et variés, puisqu'elle doit combler simultanément le financement de ses immobilisations, de son fonds de roulement, des frais de démarrage et des pertes initiales d'opérations alors que les perspectives de sa rentabilité sont difficiles à évaluer. En pleine période d'expansion, l'entreprise aura des besoins plus grands pour financer ses immobilisations et son fonds de roulement. Il en sera de même pour une entreprise faisant face à un revirement sur ses marchés traditionnels, puisque souvent elle devra effectuer une reconversion vers d'autres productions ou d'autres moyens de production. Les besoins de financement à moyen et long terme varient en outre suivant les secteurs d'activité puisque ceux-ci n'ont pas le même degré d'intensité en capital. Les besoins sont en général plus prononcés dans le secteur manufacturier, notamment pour les industries lourdes.

Alors que le prêteur à court terme est principalement préoccupé par la possibilité et la valeur de réalisation dans une courte période des inventaires et des comptes à recevoir, le prêteur à long terme tente d'apprécier la nature et les perspectives de rentabilité à moyen et long terme du projet, puisque c'est à même les profits générés par celui-ci que l'entreprise pourra le rembourser. Des variables telles la qualité de la direction, les garanties offertes et la structure du capital seront également très importantes puisqu'elles conditionnent la capacité de succès de l'entreprise.

Il existe un degré relativement élevé de concurrence sur le marché du financement à moyen et à long terme. Même si plusieurs institutions, notamment les compagnies d'assurance et les compagnies de fidéicommis, ne participent directement

que très peu au financement des petites et moyennes entreprises, les besoins de financement sur ce marché semblent satisfaits avec relativement d'efficacité. Cette situation est cependant récente. Les règles du jeu du financement à moyen et à long terme ont subi des changements majeurs au cours des dernières années. Les entreprises ont maintenant le choix du prêteur et le pourcentage de demandes annulées par le client lui-même est très élevé. Dans bien des cas, les institutions sont appelées à présenter une offre de financement et l'entreprise choisit la meilleure.

La situation était bien différente il y a quelques années. L'offre était beaucoup moins abondante. Pour pallier à cette lacune du secteur privé, le gouvernement fédéral a créé dès 1942 la Banque d'expansion industrielle, devenue depuis la Banque fédérale de développement. Beaucoup plus tard, en 1967, le gouvernement du Québec a aussi mis sur pied l'Office du crédit industriel (incorporé maintenant à l'action de la Société de développement industriel) afin d'offrir, surtout en dehors de la région de Montréal, des fonds à moyen et à long terme aux petites et moyennes entreprises.

Après s'être introduites sur ce marché par l'entremise de sociétés spécialisées les banques à charte y sont devenues graduellement de plus en plus présentes directement. D'autre part, suite à la révision de la Loi des banques de 1967, les banques se sont aussi accaparé d'une partie fort importante du prêt à la consommation, ce qui a forcé les compagnies de financement à réorienter leurs efforts du côté du prêt industriel et commercial. Enfin, le développement rapide des caisses d'entraide économique a permis d'accroître sensiblement les fonds mis à la disposition des PME québécoises dans chacune des régions.

Le marché du prêt à terme est devenu plus concurrentiel et plus efficace. Dans ce contexte, une entreprise rentable, quels que soient sa taille, son stade de développement et sa localisation, peut obtenir du financement à terme d'un grand nombre d'institutions tant privées que publiques. Avec l'arrivée des banques

étrangères sur le marché, la création du Crédit Industriel Desjardins en 1976, le développement sur tout le territoire des caisses d'entraide économique et l'extension des activités bancaires au crédit-bail, il est fort probable que la concurrence sera encore plus forte dans l'avenir. Cependant, la fusion récente des deux banques francophones atténuera ce phénomène, en particulier dans les régions éloignées des grands centres urbains.

L'accroissement de la concurrence a permis d'améliorer l'efficacité du système et d'augmenter les possibilités de financement de l'entreprise sans pour autant faire disparaître toutes les difficultés. Certaines entreprises ne peuvent offrir les garanties demandées et ne répondent pas aux normes de financement exigées par les institutions. On ne retrouve pas dans cette catégorie exclusivement des entreprises non rentables et vouées à plus ou moins long terme à l'échec. Les garanties offertes par les entreprises en démarrage sont souvent très faibles. Une entreprise peut aussi connaître des difficultés temporaires suite à une mauvaise décision, à une concurrence non prévue sur un marché traditionnel, ou encore à une expansion beaucoup trop rapide. Dans ces cas, où il est souvent difficile de différencier les interventions de financement de celles de développement, il faut que les institutions publiques, en utilisant des critères de crédit plus larges, puissent pallier aux lacunes de l'action des institutions privées.

Vues en rétrospective, il est possible de croire que l'action de la BFD et de la SDI, de même que la libéralisation de la Loi des banques ont été les causes premières du développement du marché du financement à terme. Par ailleurs, l'évolution de la participation des banques à chartes à ce marché illustre très bien l'interdépendance qui existe entre la réglementation des institutions financières et leur place sur les différents marchés. C'est dans cette perspective que le Groupe de travail recommande que les institutions, comme les compagnies d'assurance et les régimes de retraite, soient habilitées à placer une partie de leur avoir dans des institutions financières spécialisées dans le financement des entreprises. Ce recyclage permettra, à long terme, à ces reservoirs de capitaux de participer plus activement au développement du secteur des entreprises.

c) Le financement en capital-actions des entreprises

La demande de financement en capital-actions est en général reliée aux cas d'entreprises en démarrage, d'entreprises faisant face à des difficultés très sérieuses, d'entreprises désirant réorienter leurs activités ou d'entreprises connaissant une très forte croissance. L'entrepreneur n'utilise qu'en dernier recours les sources institutionnelles de capital-actions et ce principalement parce qu'il ne désire pas partager le contrôle de son entreprise et que les subventions gouvernementales constituent pour lui une source de financement alternative au capital-actions. La demande effective de capital-actions auprès d'investisseurs institutionnels est donc faible. Très peu de PME entrent en contact avec les fonds spécialisés de capital de risque. Même les prêteurs à terme, qui sont mieux connus des PME et qui dans certains cas ont des critères très souples, demeurent relativement peu sollicités par de telles demandes de financement.

Les fonds de capital de risque et les sociétés spécialisées dans l'offre de capital de risque sont nombreux mais ont un volume d'affaires très restreint. La présence des prêteurs à terme dans ce domaine revêt une importance de plus en plus grande parce qu'ils sont mieux placés pour reconnaître parmi leur clientèle les entreprises les plus aptes à bénéficier de financement en capital-actions, même si elles n'en demandent pas. L'apparition des SODEQ et l'implication grandissante de la BFD dans le financement en capital-actions auront sûrement pour effet, au cours des prochaines années, d'accroître dans la quasi totalité des régions du Québec les fonds disponibles pour ce genre de financement.

Les investisseurs institutionnels en capital-actions ne sont cependant pas des offreurs naturels auprès des petites entreprises et de celles à l'étape du démarrage, quoique le développement d'institutions québécoises situées de plus en plus près des besoins des entreprises devrait améliorer la situation. L'investisseur individuel est souvent plus disposé à répondre à de tels besoins en raison de sa connaissance de l'entrepreneur et de son milieu.

Le rôle des sociétés de gestion est déterminant dans la consolidation des bonnes entreprises ayant atteint le stade de la maturité. La naissance et le développement de sociétés de gestion québécoises dépendent de la présence d'entrepreneurs et d'administrateurs capables de gérer des sociétés de grande taille et d'assurer un leardership dans quelques secteurs d'activité particulièrement importants pour l'économie du Québec. La problématique du développement des banques d'affaires au Québec est assez semblable, puisque leur développement dépend avant tout de la présence d'un nombre suffisant de grandes entreprises sur le territoire québécois.

Somme toute, en dépit du faible niveau de la demande, l'offre institutionnelle de financement sous forme de capital-actions devient de plus en plus disponible et accessible quels que soient le secteur, la taille de l'entreprise et la région. Il demeurera toujours difficile cependant d'assurer la rentabilité d'institutions de capital de risque. Les revenus de ces institutions proviennent principalement des gains en capital réalisés lors de la revente des placements effectués. Le marché secondaire pour les participations au capital-actions des PME étant très peu développé, ce genre d'institution n'a non seulement pas accès à des revenus d'intérêt réguliers, mais a également souvent de la difficulté à réaliser ses placements. Les investisseurs en capital de risque n'ont pas de garanties sur lesquelles s'appuyer et doivent ainsi développer des capacités d'analyse importantes. L'expérience des fonds de capital de risque, au cours de la dernière décennie, démontre à quel point les difficultés sont nombreuses. Dans ce contexte, les défis auxquels ont à faire face les institutions qui cherchent à pénétrer ce marché ne doivent par être minimisés.

Le Groupe de travail recommande donc que les pouvoirs de prêts et placements de plusieurs institutions financières soient élargis de manière à ce que le degré de concurrence soit amélioré sur le marché du financement des entreprises et à ce que, à court terme, les forces du marché établissent les types d'institution les plus

susceptibles de répondre à la demande. L'élargissement du rôle des institutions financières québécoises dans le financement des entreprises devrait permettre l'amélioration de l'efficacité du système financier québécois, le développement des institutions financières québécoises et le recyclage des fonds des grands réservoirs de capitaux vers le secteur des entreprises de plus petite taille. Ces orientations devraient également assurer à plus long terme un rôle accru des Québécois dans leur économie en raison des étroites relations qui existent entre le secteur financier et le secteur des entreprises, notamment au niveau de la prise de décision et des occasions d'affaires.

Il est cependant évident que ces recommandations, qui ouvrent plusieurs champs d'activité aux institutions financières, nécessiteront chez les institutions et dans l'ensemble du secteur financier des modifications importantes. Ainsi au niveau des institutions, le développement des ressources humaines et une certaine rationalisation des opérations s'avéreront nécessaires. Au niveau de l'ensemble du secteur financier, un cadre juridique moins restrictif entraînera des fusions et des relations entre institutions et filiales qui changeront graduellement la structure du marché. Par ailleurs, la réglementation ne doit pas constituer un blocage à une redéfinition des stratégies de développement des institutions financières.

C) Le secteur des administrations gouvernementales

Le secteur public québécois est un emprunteur important sur les marchés canadien et américain. Les besoins de financement des gouvernements locaux au Québec sont beaucoup plus élevés que ceux des gouvernements locaux des autres provinces canadiennes. De même, les besoins de financement de l'administration gouvernementale québécoise sont relativement plus élevés que ceux de l'administration des autres provinces.

Les caractéristiques des titres émis par le secteur public québécois, sont à plusieurs égards, différentes de celles des titres émis par les autres provinces, en particulier l'Ontario. Bien qu'il soit difficile d'en expliquer complètement les raisons, il faut constater que les taux de rendement sur les titres québécois ont été généralement plus élevés et, en ce qui concerne plus particulièrement les gouvernements locaux, que l'organisation de l'offre de titres au Québec a eu des conséquences sur la liquidité et l'échéance de ces titres.

De plus, la demande des détenteurs publics pour les titres émis par le secteur public québécois est relativement faible. La politique de placement de la Caisse de dépôt et placement est en effet fort différente de celle du Fonds de pensions du Canada. Il en est de même pour les comptes de caisse de retraite gérés à l'intérieur de l'administration gouvernementale québécoise. Enfin, l'implication de la SCHL dans le financement des municipalités au Québec est relativement faible comparativement à la situation qui prévaut en Ontario.

La faible participation des détenteurs publics au marché des titres émis par le secteur public québécois a, en particulier dans le secteur municipal, un impact très important sur les coûts de financement et sur le volume d'emprunts effectués auprès du secteur privé au Canada et à l'étranger. Malgré ces pressions exercées sur le marché des titres du secteur public québécois, les conditions de la demande provenant du secteur privé canadien apparaissent normales par suite du rôle important joué par les institutions à caractère régional dans l'encours des obligations du secteur public. Quoique l'information disponible à ce sujet soit très partielle, on constate cependant que certains détenteurs privés faisant affaires sur l'ensemble du territoire canadien ont une participation peu importante au marché des titres du Québec. Par ailleurs, le gouvernement du Québec recourt davantage à l'émission d'obligations d'épargne. Quant à la participation du secteur public québécois au marché des obligations à court terme (bons du Trésor), elle est très faible notamment en raison du fait que ce genre de titres, lorsqu'il est émis par les provinces, n'est pas éligible comme élément des réserves secondaires des banques à charte.

D) Le partage des risques financiers et économiques

Ce sont là les éléments essentiels des problématiques de financement et du comportement financier des ménages, des entreprises et du secteur public québécois. Il est nécessaire de tenir compte de ces éléments pour tenter de connaître comment les risques financiers et économiques ont été historiquement partagés entre les grands secteurs de l'économie québécoise.

Les ménages québécois semble-t-il, en détenant surtout des titres de courte échéance, en privilégiant les titres de créance aux dépens des titres de propriété et en étant des locataires de leur habitation, ont exprimé un fort degré d'aversion au risque. De plus, en accumulant une partie de leur richesse financière sous forme d'assurance et droits de rentes collectifs ou individuels, ils ont contribué à la formation de réservoirs de capitaux dans des institutions, qui en raison de la nature de leurs engagements, ne peuvent se permettrent d'assumer directement des risques importants. Enfin, une bonne partie de la richesse financière des ménages s'est retrouvée dans les mains d'institutions régionales très intégrées au secteur des ménages et au secteur public québécois et qui, en longue période, ont respecté la philosophie prudente de leurs membres ou de leurs clients en matière de prêts et de placements.

Certes, la réglementation des institutions et le degré de concurrence prévalant sur les marchés financiers exercent un rôle important sur la composition de l'actif des institutions, mais les préférences des créanciers des institutions financières (déposants ou clients) sont à long terme déterminantes sur la composition de l'actif des institutions. Il faut se rappeler, également, qu'au Québec comme au Canada, les révisions des lois et des réglements financiers reflètent dans la plupart des cas les demandes des institutions. De plus, ces demandes sont souvent le reflet des forces du marché où s'expriment les préférences des épargnants. En d'autres mots, si les caisses d'épargne et de crédit, par exemple, n'ont pas joué historiquement un rôle

important dans le financement des entreprises au Québec, ce n'est pas à cause d'un agent ou d'un groupe d'agents économiques en particulier. Les ménages (les épargnants), les institutions et les gouvernements ont tous à leur façon contribué à établir un tel comportement.

Or, comme les ménages ont assumé peu de risque dans le secteur des entreprises au niveau de leurs placements individuels et comme la majorité des institutions financières régionales se sont peu impliquées dans ce secteur, par choix ou par réglementation, les gouvernements et le secteur des non-résidants ont eu à se partager la grande partie des risques financiers. Ainsi, les gouvernements, par leur fiscalité, par leurs activités d'intermédiation financière directe et indirecte, et par leurs programmes de subventions, ont assumé et assument toujours une part importante des risques financiers. De leur côté, les investisseurs étrangers détiennent dans plusieurs secteurs une part majoritaire du capital-actions des entreprises au Québec. Il existe cependant depuis un bon nombre d'années des indices d'une modification des comportements des ménages québécois et des institutions financières régionales. Il importe que l'action de l'État dans le secteur financier ne constitue pas un blocage à ce réveil.

Par ailleurs, l'économie du Québec subira au cours des prochaines années les conséquences du veillissement de sa population. La rareté de certaines ressources naturelles et le ralentissement de la croissance démographique pourraient aussi signifier une baisse dans le taux de croissance réel de l'économie, alors même que les tensions inflationnistes se maintiendraient . De plus, la demande énergétique et les exigences de l'écologie influenceront la demande de capitaux. Dans ce contexte, il ne faut pas prévoir une diminution des risques financiers. Pour répondre d'une manière efficace aux besoins des agents économiques québécois en matière de financement et de placement, le secteur financier québécois devra donc se transformer. Pour que l'action de l'État facilite ces transformations, le Groupe de travail propose de nouvelles orientations en ce qui concerne la réglementation des institutions financières et l'intermédiation financière gouvernementale. Ces orientations visant l'augmentation de l'efficacité du secteur financier et le développement d'un secteur financier

québécois concurrentiel sur le marché intérieur et capable de jouer un rôle plus important à l'extérieur du Québec.

E) La réglementation des institutions financières sous juridiction québécoise

En matière de réglementation, le Groupe de travail est d'avis que le secteur financier québécois doit demeurer un secteur ouvert sur l'extérieur, afin que plusieurs institutions aient la possibilité d'offrir des services financiers aux agents économiques québécois. L'instauration de règles empêchant la mobilité du capital serait inefficace sur le plan économique et impossible d'application sur le plan technique. De telles règles empêcheraient d'autre part un fonctionnement harmonieux de l'union monétaire canadienne. En contrepartie, toutefois, le Groupe de travail insiste pour que le système financier québécois soit transparent et que le gouvernement du Québec puisse rendre publiques les informations nécessaires à une connaissance minimale de ce secteur et du comportement des institutions financières.

Les recommandations proposées ont en outre presque toujours pour effet de "libéraliser" la réglementation concernant les actifs des institutions financières en leur accordant de nouveaux pouvoirs ou en réduisant certaines exigences concernant les placements et les prêts admissibles. Le Groupe de travail propose également que la protection de l'épargne soit assurée par la réglementation du passif et du capital-actions des institutions plutôt que par des règlements très restrictifs concernant l'actif des institutions. De cette manière, l'épargne serait protégée à sa source plutôt que dans ses utilisations. Cette orientation n'est pas proposée comme recommandation générale mais elle est introduite à chaque fois que les problématiques de financement et de placement exigent des changements.

La recherche d'une plus grande efficacité justifie plusieurs recommandations visant à élargir les catégories de prêts et de placements admissibles de même qu'à permettre la double intermédiation, lorsque celle-ci paraît mieux adaptée à la nature de l'institution ou aux caractéristiques de son passif. Ces recommandations sont souvent également motivées par l'objectif de développement des institutions financières, particulièrement lorsque le succès d'une institution apparaît trop dépendant des conditions prévalant sur un ou deux marchés. Puisque ce développement passe par une consolidation des intervenants en présence, quelques recommandations touchent le pouvoir de participation dans d'autres institutions.

Ces changements apporteront beaucoup plus d'uniformité dans les pouvoirs de prêts et placements des institutions, particulièrement des institutions de dépôts, de même que plus de concurrence entre ces institutions et les banques à charte. Il apparaît d'ailleurs plus efficace d'accroître la concurrence faite aux banques par l'élargissement des pouvoirs des autres institutions de dépôts, plutôt que de compter sur l'entrée des banques étrangères ou sur la conversion des institutions de dépôts en banques à charte, comme cela semble avoir été jusqu'ici l'approche privilégiée par le gouvernement fédéral. Par ailleurs, cette plus grande uniformité devient de plus en plus souhaitable dans un contexte d'institutionalisation progressive de l'épargne, où il faut éviter que les fonds disponibles pour un type de financement soient conditionnés par le succès d'une catégorie d'institutions dans la perception de l'épargne et d'autre part, à l'inverse, des types de financement réservés à des institutions soient pour elles la source d'une croissance exceptionnelle sur le marché de l'épargne.

F) L'intermédiation financière gouvernementale

En ce qui concerne le rôle de l'intermédiation financière gouvernementale, le Groupe de travail croit que les interventions de l'État en matière de développement doivent être identifiées et distinguées des interventions de financement. De

plus, l'intermédiation financière gouvernementale indirecte s'appliquant à des créances émises par le secteur privé non financier doit être utilisée dans le but de favoriser le développement des institutions financières. À cet effet, la garantie offerte doit être partielle de manière à inciter les institutions à développer une expertise dans le secteur visé. Ce type de programme doit aussi être temporaire. Lorsque la créance est émise par des institutions financières, le Groupe de travail propose que la garantie de l'État soit limitée en valeur et qu'elle ne s'applique qu'aux dépôts pouvant servir de moyens de paiement.

L'élargissement des pouvoirs de prêts et placements des institutions financières favorisera l'augmentation de la concurrence et de l'efficacité du secteur financier québécois. De plus, les mesures incitatives de l'État, comme la garantie partielle, inciteront les institutions à utiliser ces nouveaux pouvoirs. Il en résultera sans doute, à moyen terme, une moins grande nécessité pour l'intermédiation supplétive financière directe gouvernementale. L'État comme prêteur direct pourra alors jouer un rôle résiduel et ses actions devraient s'insérer davantage dans une politique de développement que dans une politique de financement de l'activité économique.

L'intermédiation directe gouvernementale demeurera cependant nécessaire en vue de faire profiter certains utilisateurs des économies d'échelle liées à la globalisation des emprunts. Par exemple, pour pallier au morcellement de la structure décentralisée du secteur des gouvernements locaux, le Groupe de travail recommande la création par le gouvernement du Québec d'un Office de crédit aux administrations locales contrôlé et administré par les gouvernements locaux. Cet Office empruntera, sous forme d'obligations, sur les marchés organisés pour offrir des prêts aux gouvernements locaux. Cette mesure vise à réduire les coûts d'information sur le marché et à assurer un financement des gouvernements locaux à des coûts moins élevés.

Dans le cas de la Caisse de dépôt et placement du Québec, le Groupe de travail recommande que son rôle de fiduciaire soit maintenu et que la politique de placement du fonds général vise à financer des projets qui offrent un rendement et comportent un risque compatibles avec les exigences des déposants à la Caisse, mais qui ont des chances de se traduire par des nouveaux investissements au Québec. De plus, le recyclage des fonds de la Caisse vers les PME pourrait être fait par la SDI et les institutions financières privées spécialisées, alors que l'Office de crédit aux administrations locales pourrait avoir un rôle identique en ce qui concerne les gouvernements locaux. Enfin, la Caisse de dépôt ne doit pas jouer le rôle d'une société de gestion ou une société de placement active dans la gestion des entreprises, mais elle pourrait participer au financement d'une telle société.

En résumé, les recommandations du Groupe de travail visent à rendre le secteur financier plus concurrentiel et plus efficace en "libéralisant" le cadre juridique des institutions en matière de prêts et de placements. Elles visent également le développement du secteur financier québécois. Ces deux objectifs ne sont pas contradictoires puisque plusieurs des nouveaux pouvoirs qu'auront les institutions se justifient d'une double point de vue: une plus grande concurrence et une augmentation des champs d'activité des institutions afin de leur permettre un meilleur développement.

Enfin, la mise en oeuvre de plusieurs recommandations aura pour effet de favoriser le rôle joué par les Québécois dans leur propre économie, puisque certaines mesures proposées visent à augmenter directement ou indirectement le niveau des risques financiers pris par les Québécois et que risques plus élevés entraînent la possibilité d'augmenter plus rapidement la richesse. Ainsi en est-il notamment des recommandations concernant l'élaboration d'une politique d'accès à la propriété résidentielle, l'élargissement du rôle des institutions financières québécoises dans le financement des entreprises et l'augmentation de leurs pouvoirs en matière de filiales

de services financiers et de filiales d'investissement et de placement, pour les fédérations de caisses d'épargne et de crédit. L'augmentation du rôle des Québécois dans leur économie est toutefois un processus très long, puisqu'en dernière analyse, ce sont les changements de comportement et les préférences des épargnants qui déterminent à moyen terme la problématique du contrôle de l'économie.

LISTE DES RECOMMANDATIONS

LISTE DES RECOMMANDATIONS

RECOMMANDATION 1 136

Que le gouvernement du Québec s'abstienne de prêter directement au secteur des ménages et laisse le secteur financier privé et coopératif assumer ce rôle.

RECOMMANDATION 2 138

Que le gouvernement procède à l'examen des mesures susceptibles d'avoir une incidence sur l'accès à la propriété en vue d'élaborer une politique intégrée dans ce domaine.

RECOMMANDATION 3 253

Que le gouvernement du Québec élargisse les pouvoirs de prêts et placements des institutions financières sous sa juridiction, en vue d'augmenter leur rôle dans le financement des entreprises. Cet élargissement doit toutefois respecter la nature des institutions existantes.

RECOMMANDATION 4 255

Que le rôle des intermédiaires financiers publics en matière de crédit industriel soit complémentaire à celui du secteur privé, et soit réévalué périodiquement. La grille des critères de crédit utilisée doit avant tout porter sur la qualité de la gestion et les perspectives de rentabilité.

RECOMMANDATION 5 256

Que le gouvernement, les institutions financières, les institutions d'enseignement et les corporations professionnelles se concertent en vue d'améliorer la capacité d'analyse financière du personnel des institutions financières.

Que le gouvernement réévalue ses programmes de soutien à la gestion financière des entreprises, particulièrement à l'étape du démarrage.

RECOMMANDATION 6 257

Que le gouvernement du Québec élargisse le régime d'épargne-actions ou envisage des mesures fiscales complémentaires pour couvrir les entreprises québécoises qui ne sont pas couvertes actuellement par le régime d'épargne-actions.

RECOMMANDATION 7 258

Que le nombre de SODEQ dont la création est prévue (15) ne soit pas augmenté avant que le gouvernement du Québec procède à une évaluation de l'expérience actuelle.

RECOMMANDATION 8 367

Que le gouvernement du Québec entreprenne, avec la collaboration des municipalités, une étude approfondie de leur mode de financement, afin de réviser les règles et les pratiques administratives régissant le financement de leurs dépenses d'investissement.

RECOMMANDATION 9 368

Que le gouvernement du Québec mette sur pied un Office de crédit aux administrations locales ayant pour mandat de servir d'intermédiaire financier entre les administrations locales consentantes et les prêteurs.

RECOMMANDATION 10 369

Que le gouvernement du Québec accentue ses efforts en vue de mieux connaître l'évolution des marchés financiers et les coûts réels de financement par catégorie de détenteurs, particulièrement les détenteurs étrangers, et cela dans le but d'améliorer la planification des emprunts du secteur public québécois, et de mieux informer les divers intervenants et le public en général.

RECOMMANDATION 11 370

Que le gouvernement du Québec poursuive ses efforts en vue de développer le marché à court terme pour les titres du secteur public.

RECOMMANDATION 12 371

Que le gouvernement du Québec continue d'exercer des pressions auprès du gouvernement fédéral, en vue de rendre les titres émis par les gouvernements provinciaux éligibles aux réserves secondaires des banques à charte.

RECOMMANDATION 13 373

Qu'une entente soit négociée avec le gouvernement fédéral afin de permettre le prêt à l'Office de crédit aux administrations locales des fonds de la SCHL non utilisés par les municipalités québécoises.

RECOMMANDATION 14 403

Qu'une plus grande part des marchés financiers soit accessible aux caisses d'épargne et de crédit et que, pour ce faire, le gouvernement élargisse leurs pouvoirs de prêts et placements.

RECOMMANDATION 15 408

Que le gouvernement procède à la définition d'une nouvelle approche en matière de protection de l'épargne, de manière à améliorer l'efficacité des normes actuelles et à tenir compte des nouveaux pouvoirs confiés aux caisses d'épargne et de crédit. Cette nouvelle approche doit davantage mettre l'accent sur la capitalisation des caisses, la constitution de réserves adéquates pour mauvaises créances et la liquidité de leur actif.

RECOMMANDATION 16 408

Que la loi des caisses soit amendée, de façon à ce que le capital social versé devienne plus clairement un moyen de protection des dépôts qui s'ajoute à la réserve générale.

Que la loi exige que la somme du capital social et de la réserve générale ne puisse être inférieure à 6% des dépôts et autres passifs pertinents d'une caisse, que cette norme remplace la norme actuelle de 3,5% qui ne vise que la réserve générale, et qu'en conséquence l'importance du capital social relativement à la réserve générale puisse dorénavant varier.

Que la capitalisation soit assurée par la création d'une nouvelle catégorie de capital social détenu par les membres, dont la valeur nominale serait déterminée par la fédération et qui serait rémunérée à même les trop-perçus.

Que le remboursement de cette nouvelle catégorie de capital social, sujet à préavis, s'effectue lorsque la situation financière de la caisse le permet, c'est-à-dire au fur et à mesure que les fonds sont disponibles et à condition que la capitalisation totale de la caisse rencontre la norme établie.

Que les modalités entourant le remboursement du capital social actuel demeurent ce qu'elles sont, dans la mesure où ce capital social n'est émis que pour fin d'admission des membres.

RECOMMANDATION 17 409

Que l'obligation actuelle de verser d'abord les montants nécessaires à la réserve générale, avant de distribuer les intérêts sur le capital, disparaisse. Cependant, le pouvoir de limiter le taux d'intérêt versé sur le capital social lorsque la réserve générale n'a pas atteint le niveau souhaité par rapport au volume des dépôts pourrait éventuellement être donné aux fédérations.

RECOMMANDATION 18 409

Que des exigences nouvelles soient introduites dans la loi en ce qui concerne les provisions pour mauvaises créances.

Que les provisions pour mauvaises créances soient fonction de l'état réel du portefeuille de prêts d'une caisse et que la fédération édicte des normes à ce sujet afin d'uniformiser le comportement de ses caisses affiliées en cette matière.

RECOMMANDATION 19 410

Que les fédérations continuent de formuler la réglementation quant au niveau et à la composition de la liquidité que doivent maintenir leurs caisses membres et que cette réglementation soit approuvée par le gouvernement.

Que les normes et les politiques de placement des fédérations en matière de liquidité de leurs propres actifs fassent aussi l'objet d'une approbation gouvernementale.

RECOMMANDATION 20 414

Que le Code civil soit amendé de façon à permettre le gage mobilier sans dépossession et que les pouvoirs en matière de prêts des caisses d'épargne et de crédit autorisent cette forme de prêt. L'exercice de ce pouvoir par les caisses locales devra cependant être soumis à l'approbation de la fédération et devra faire l'objet d'un encadrement dans la Loi sur les caisses d'épargne et de crédit.

RECOMMANDATION 21 415

Que le gouvernement étudie la possibilité d'amender la Loi sur les caisses d'épargne et de crédit, de façon à permettre à une caisse d'être partie à des ventes conditionnelles impliquant un vendeur ou un acheteur résidant ou oeuvrant sur son territoire, ou faisant partie du groupe dans lequel la caisse peut recruter. La définition de membre d'une caisse devra être modifiée pour certains emprunteurs qui ne feraient pas partie des membres réguliers d'une caisse.

RECOMMANDATION 22 418

Que les caisses d'épargne et de crédit, avec l'autorisation des fédérations auxquelles elles sont affiliées, puissent acquérir des titres non garantis jusqu'à concurrence de 2% de leur actif. Ces titres sont des parts sociales, des actions ordinaires ou privilégiées et des titres de créance non garantis lorsqu'ils sont émis par une coopérative ou une corporation active au Québec dont aucune des valeurs n'est en défaut quant au principal et aux intérêts.

Qu'une caisse ne puisse cependant détenir plus de 10% des actions ordinaires ou du capital social d'une même corporation ou coopérative.

Qu'une fédération et des caisses affiliées ne puissent détenir ensemble plus de 30% des actions ordinaires émises par cette corporation, sauf les corporations dont font mention les recommandations 28, 29 et 30.

RECOMMANDATION 23 418

Que les normes financières régissant les prêts effectués par une caisse soient comparables à celles régissant les placements dans des titres, émis par une entreprise coopérative ou non coopérative, comportant des risques analogues.

RECOMMANDATION 24 419

Que les titres de l'Office de crédit aux administrations locales, dont il a été question précédemment, deviennent des placements admissibles pour les caisses locales d'épargne et de crédit.

RECOMMANDATION 25 421

Que les fédérations des caisses d'épargne et de crédit puissent détenir des obligations émises ou garanties par d'autres provinces canadiennes.

RECOMMANDATION 26 421

Que la Loi sur les caisses d'épargne et de crédit soit modifiée, de façon à permettre aux fédérations de caisses d'épargne et de crédit d'acquérir et de détenir tout titre de créance non garanti émis en dollars canadiens par une corporation ou une coopérative constituée au Canada, dont aucune des valeurs n'est en défaut quant au principal et aux intérêts.

RECOMMANDATION 27 422

Que la Loi sur les caisses d'épargne et de crédit permette aux fédérations de caisses d'épargne et de crédit de détenir des actions ordinaires ou privilégiées de corporations constituées au Canada, dont aucune des valeurs n'est en défaut quant au principal et aux intérêts. Le total des actions ordinaires détenues par une fédération et ses caisses affiliées ne pourra excéder 30% des actions ordinaires de cette corporation.

RECOMMANDATION 28 423

Que les fédérations puissent acquérir et détenir, en outre des actions entièrement acquittées d'une banque, banque d'épargne, compagnie de fidéicommis, compagnie d'assurance ou compagnie de fonds mutuels constituées au Canada et faisant affaires au Québec, des actions de corporations offrant des services en matière de crédit-bail, d'affacturage et de crédit industriel et commercial en général.

RECOMMANDATION 29 424

Que toutes les fédérations puissent acquérir des actions de corporations constituées dans le but de fournir aux caisses affiliées des services auxiliaires tels les services d'informatique, de gestion, de consultation et d'approvisionnement.

RECOMMANDATION 30 425

Qu'il soit permis, aux fédérations qui le désirent, de constituer une société dont le but serait de prendre des participations importantes ou majoritaires dans le capital-actions d'entreprises opérant dans des secteurs autres que ceux visés aux recommandations 28 et 29.

RECOMMANDATION 31 451

Qu'une refonte de la Loi sur les compagnies de fidéicommis soit effectuée.

Que cette refonte reconnaisse plus précisément les orientations prises par les compagnies de fidéicommis comme institutions de dépôts et de fiducie.

Que, dans la mesure du possible, ces modifications s'intègrent avec celles qui seront incluses dans le projet du gouvernement fédéral et de ceux des autres provinces, tout en respectant le caractère hétérogène du secteur des compagnies de fidéicommis au Québec, et tout en permettant à ces institutions de contribuer à la satisfaction des besoins de financement de l'économie québécoise grâce aux fonds recueillis dans le cadre de leurs activités d'intermédiation financière.

RECOMMANDATION 32 451

Que le financement du secteur des entreprises, par les compagnies de fidiéicommis puisse s'effectuer par l'intermédiaire de corporations spécialisées.

Que soit étudiée la possibilité de permettre aux compagnies de fidéicommis, dans le cadre de leurs activités d'intermédiation financière, l'accès direct à certaines formes de financement aux entreprises comme le crédit-bail, le prêt comportant une garantie de l'État ou encore le prêt à terme, dépendamment de la nature des garanties.

RECOMMANDATION 33 452

Que l'accès au crédit à la consommation soit permis aux compagnies de fidéicommis dans le cadre de leurs activités d'intermédiation financière.

RECOMMANDATION 34 453

Que les compagnies de fidéicommis puissent détenir, à partir de leurs fonds propres, des actions d'autres compagnies de fidéicommis, de compagnies d'assurance, de corporations constituées en vue d'offrir certains types de financement aux entreprises, de corporations de prêts hypothécaires, de corporations engagées dans des opérations immobilières et de corporations constituées en vue d'offrir une participation dans un portefeuille de placements.

RECOMMANDATION 35 483

Que la protection de l'épargne en matière d'assurance soit le plus possible assurée par des normes concernant les cautionnements, la capitalisation, les réserves actuarielles et les relations entre l'actif des compagnies et le niveau des réserves.

Que les pouvoirs de prêts et placements des compagnies d'assurance de personnes et de dommages soient révisés en fonction des besoins de financement des agents économiques québécois et en tenant compte, cependant, de leur mode de fonctionnement, de la nature de leurs engagements, et des échéances du passif.

RECOMMANDATION 36 484

Que la norme limitant le montant d'un prêt à 75% de la valeur de la garantie hypothécaire soit réévaluée.

RECOMMANDATION 37 484

Que la Loi sur les asssurances soit amendée, de façon à ce que les titres émis par l'Office de crédit aux administrations locales deviennent des placements éligibles pour les compagnies d'assurance.

RECOMMANDATION 38 487

Que soit étudiée la possibilité d'amender la Loi sur les assurances de façon à ce que les compagnies puissent détenir tout titre de créance émis par une corporation ou coopérative dont aucune des valeurs n'est en défaut quant au capital et aux intérêts.

Que soit considérée la possibilité de modifier la Loi sur les assurances de façon à ce que les compagnies puissent détenir des actions (ou parts) ordinaires ou privilégiées d'une corporation ou coopérative, dont aucune valeur n'est en défaut quant au capital et aux intérêts, et que les actions ou parts admissibles détenues par une compagnie soient cependant limitées en fonction d'un pourcentage de l'actif de l'emprunteur et de la compagnie d'assurance, la clause omnibus ne s'appliquant plus à ce type de placements.

RECOMMANDATION 39 488

Que la Loi sur les assurances soit amendée de façon à ce que les prêts comportant seulement une garantie partielle de remboursement dans le cadre d'un programme gouvernemental deviennent admissibles.

RECOMMANDATION 40 490

Que les compagnies d'assurance de personnes puissent investir une proportion à déterminer de leur actif dans toute filiale de services financiers et complémentaires, y compris les activités de réassurance.

RECOMMANDATION 41 491

Que les pouvoirs des compagnies d'assurance de dommages en matière de détention de capital-actions de filiales financières ou complémentaires à l'assurance soient analogues à ceux des compagnies d'assurance de personnes, sous réserve cependant de l'existence de balises permettant une liquidité adéquate de leurs actifs.

RECOMMANDATION 42 491

Que le gouvernement étudie la possibilité de participer minoritairement, et de façon temporaire, au financement d'une société de réassurance en matière d'assurance de dommages.

RECOMMANDATION 43 516

Que le gouvernement étudie plus à fond la question de la concentration de la gestion des régimes supplémentaires de rentes entre les mains de certaines institutions financières et du rôle peu important joué par les institutions régionales et qu'il évalue à cette occasion l'opportunité de confier le choix du gestionnaire à un comité composé de représentants de l'employeur et des employés.

RECOMMANDATION 44 518

Que, à l'occasion de la réforme des régimes de rentes, le gouvernement envisage de libéraliser les pouvoirs de prêts et placements des régimes supplémentaires de rentes.

Que la protection de l'épargne soit assurée par des pratiques actuarielles adéquates, par une capitalisation suffisante et, si cela est jugé nécessaire, par des pouvoirs de prêts et placements différents, suivant qu'il s'agit de régimes assurés ou non assurés et, dans ce dernier cas, suivant que la gestion des fonds est assurée par des professionnels du placement ou non.

RECOMMANDATION 45 543

Que les politiques gouvernementales continuent de privilégier la mobilité du capital entre le Québec et l'extérieur.

RECOMMANDATION 46 544

Que le gouvernement rende publiques, à intervalle régulier, les informations permettant aux épargnants de connaître les politiques de placement des institutions financières.

Que les pouvoirs accordés au gouvernement par les différentes législations régissant les institutions financières lui permettent d'exiger les informations nécessaires en matière de politiques de placement et de surveillance des institutions financières.

RECOMMANDATION 47 567

Que le régime d'assurance-dépôts du Québec continue de s'appliquer à toutes les formes de dépôts, à l'exclusion de l'épargne-retraite et de l'épargne-logement.

Que la garantie gouvernementale donne lieu à une tarification en fonction du degré de capitalisation de l'institution de dépôts.

RECOMMANDATION 48 567

Que, dans le cas des caisses d'épargne et de crédit, les primes payables à la Régie tiennent compte de l'existence de corporations de fonds de sécurité à la condition cependant que ces corporations assument une partie de la garantie.

RECOMMANDATION 49 568

Que la Régie puisse agir comme prêteur à court terme, de dernier recours, pour des fins de liquidité et que son pouvoir d'emprunt soit proportionnel au volume des dépôts assurés.

RECOMMANDATION 50 568

Que le montant maximum des dépôts assurés par la Régie soit réévalué de façon à tenir compte de l'inflation et du fait que la garantie gouvernementale s'applique à des comptes d'épargne non transférable par chèque.

RECOMMANDATION 51 568

Que, suite à la modification des lois d'activité des institutions financières, la Loi de l'assurance-dépôts soit amendée de façon à limiter les pouvoirs de la Régie à des domaines reliés à son rôle en matière d'assurance-dépôts.

RECOMMANDATION 52 583

Que le gouvernement envisage de faire assumer par les institutions financières une partie (20%) de la garantie offerte sur les prêts agricoles afin que ces institutions développent leur expertise dans le domaine du crédit agricole et répondent mieux aux besoins des agriculteurs.

Que le gouvernement étudie les avantages d'une formule de taux d'intérêt de référence reliée aux taux à long terme aux fins de rémunérer les institutions financières privées.

RECOMMANDATION 53 587

Que l'Office du Crédit agricole exige un programme d'opérations financières dans le cas de tous les prêts importants par rapport à la valeur de la ferme ou impliquant un service de la dette élevé par rapport aux revenus de l'agriculteur, de façon à accorder plus d'importance aux perspectives de rentabilité à long terme des projets d'investissement.

RECOMMANDATION 54 588

Que la politique de subvention des taux d'intérêt soit définie en fonction de la politique de développement agricole du gouvernement, de façon à mieux distinguer la politique de financement et la politique de développement du secteur agricole.

Que la relation entre le taux d'intérêt et la subvention gouvernementale soit définie de façon plus souple.

RECOMMANDATION 55 601

Que le rôle de la SDI comme prêteur de dernier recours soit de complémenter l'action du secteur privé financier en participant au financement des projets rentables et bien gérés qui, pour diverses raisons, n'offrent pas ex-ante aux institutions toutes les garanties exigées.

Que ce rôle soit périodiquement révisé en fonction de l'évolution de la performance du secteur financier privé.

Qu'une évaluation de l'impact de la SDI sur l'allocation des ressources et l'administration publique soit effectuée.

RECOMMANDATION 56 602

Que la distinction actuellement faite entre les actions de développement et de financement de la SDI soit maintenue et si possible accentuée.

RECOMMANDATION 57 603

Que la SDI, lorsqu'elle intervient comme société de développement, réfère la demande de prêts au secteur financier privé et qu'elle limite son activité, dans la mesure du possible, à l'administration des subventions distribuées en vertu des programmes qui sont sous sa responsabilité.

RECOMMANDATION 58 619

Que l'objectif premier de la politique de placement de la Caisse de dépôt et placement du Québec, en regard de l'administration des sommes déposées au fonds général, soit celui d'être un bon fiduciaire, c'est-à-dire rechercher le meilleur rendement financier compatible avec la sécurité du capital et la nature du passif de la Caisse, en privilégiant cependant l'achat de titres ou de créances ayant les meilleures chances de correspondre à un financement de nouveaux projets d'investissement au Québec et qu'en conséquence les placements de la Caisse puissent être diversifiés entre le secteur public et le secteur privé.

RECOMMANDATION 59 623

Que la Caisse de dépôt et placement du Québec achète davantage de titres émis par les institutions financières privées et publiques spécialisées dans le financement des entreprises.

RECOMMANDATION 60 623

Que les actions de compagnies privées continuent d'être un placement admissible pour la Caisse de dépôt et placement.

Que la Caisse de dépôt et placement ne joue pas cependant directement le rôle de société de gestion ou de société de placement active dans la gestion et l'orientation des stratégies de développement des firmes.

Que ce rôle, si le gouvernement estime qu'il doit être exercé, soit joué par une autre société gouvernementale ou mixte, (filiale de la SGF ou une nouvelle société). Cette société pourrait emprunter auprès de la Caisse. De plus, une telle société pourrait plus facilement servir de table de concertation entre le gouvernement, les entreprises publiques et le secteur privé.

RECOMMANDATION 61 624

Que les pouvoirs de prêts et placements de la Caisse de dépôt et placement soient régulièrement révisés de manière à suivre l'évolution des pouvoirs de prêts et placements des institutions financières privées de nature comparable.

RECOMMANDATION 62 625

Que la part des titres du secteur public québécois dans le portefeuille de la Caisse de dépôt et placement soit fonction du rendement et des retombées économiques au Québec des diverses catégories de titres accessibles à la Caisse, de même que des besoins de financement gouvernementaux reliés à la stabilisation de l'économie.

RECOMMANDATION 63 625

Que la Caisse privilégie l'intermédiation de l'Office de crédit aux administrations locales dans son financement des administrations locales.